IT 2019

n. 03

Relazione speciale

Fondo europeo per gli investimenti strategici: sono necessari interventi per la piena riuscita del FEIS

(presentata in virtù dell'articolo 287, paragrafo 4, secondo comma, del TFUE)

CURIA RATIONUM

CORTE DEI CONTI EUROPEA

Indice

	Paragrafo
Sintesi	I-XI
Introduzione	01-11
Estensione e approccio dell'audit	12-14
Osservazioni	15-79
Il gruppo BEI ha approvato, a titolo del FEIS, livelli di finanziamenti con profilo di rischio più elevato vicini a quelli previsti	15-29
Il finanziamento totale approvato a titolo del FEIS nei primi tre anni ha raggiunto gli importi originariamente previsti	16-18
Il FEIS ha determinato un aumento inferiore alle attese dei finanziamenti della BEI con profilo di rischio più elevato	19-23
La BEI dispone di margini per promuovere ulteriormente il ricorso a prodotti finanziari con profilo di rischio più elevato per il FEIS	24-29
Il FEIS ha sostituito in parte i finanziamenti di altri strumenti finanziari sostenuti dal bilancio dell'UE	30-37
Quasi un terzo dei progetti firmati nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione avrebbe potuto essere finanziato senza il sostegno del FEIS, ma non a condizioni altrettanto favorevoli	38-47
L'"investimento mobilitato" e l'"effetto moltiplicatore" sono sopravvalutati	48-64
Il FEIS si estende a diversi settori ma la sua distribuzione geografica non è equilibrata	65-79
Conclusioni e raccomandazioni	80-88
Allegati	
Allegato I — Dati delle operazioni FEIS comunicati al 30 giugno 2018	
Allegato II — Categorie di prodotti del gruppo BEI	

Allegato III — Strumenti finanziari Fondi SIE per il periodo 2014-2020

Allegato IV — Elenco degli indicatori di performance e monitoraggio del FEIS

Allegato V — Operazioni FEIS con la partecipazione di banche o istituti nazionali di promozione (NPBI) al 31 dicembre 2017

Glossario

Risposte della Commissione e della BEI

Équipe di audit

Sintesi

I Il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) è stato istituito nel 2015, nel quadro del "Piano di investimenti per l'Europa", concepito per affrontare le **carenze di investimenti** emerse in seguito alla crisi economica e finanziaria iniziata nel 2008. Il Fondo è stato creato nell'ambito della BEI ed è governato da un comitato direttivo composto da rappresentanti della Commissione e della BEI. Il FEIS è stato inizialmente istituito per utilizzare una garanzia di 16 miliardi di euro dal bilancio dell'UE e 5 miliardi di euro di risorse proprie della BEI, per consentire al gruppo BEI di erogare circa 61 miliardi di euro di finanziamenti al fine di mobilitare, entro il luglio 2018, ulteriori 315 miliardi di investimenti strategici in infrastrutture e PMI, coprendo la maggior parte dei settori di intervento dell'UE e tutti gli Stati membri.

II L'**obiettivo dell'audit** era di valutare l'efficacia del FEIS nella raccolta di finanziamenti a sostegno di investimenti supplementari in tutta l'UE. Sulla base di una valutazione del rischio, la Corte ha verificato se:

a) la BEI abbia erogato il livello di finanziamenti previsto con un profilo di rischio più elevato entro il luglio 2018;

b) il FEIS abbia sostituito altre operazioni di finanziamento dell'UE e della BEI;

c) i progetti d'investimento avrebbero potuto essere finanziati nel periodo di attuazione del FEIS, da altri fondi pubblici o privati;

d) le stime comunicate per gli investimenti mobilitati dal FEIS fossero realistiche in termini di impatto sull'economia reale;

e) il portafoglio degli investimenti del FEIS fosse adeguatamente equilibrato in termini di settori di intervento dell'UE interessati e di concentrazione geografica.

III L'audit della Corte ha riguardato le operazioni del FEIS effettuate tra il varo del Fondo nel 2015 e il luglio 2018. Nel quadro dell'**attività di audit**, la Corte ha esaminato le relazioni sulla performance del FEIS già pubblicate al momento dell'audit, ha analizzato il portafoglio di operazioni del FEIS e ha verificato un campione di operazioni; infine ha svolto indagini e colloqui con funzionari della Commissione e del gruppo BEI, controparti del FEIS ed esperti del settore.

IV La Corte conclude che il FEIS si è dimostrato efficace nel reperire finanziamenti a sostegno di cospicui investimenti supplementari nell'UE. Tuttavia, la stima indicata per gli investimenti mobilitati non tiene conto del fatto che alcune operazioni del FEIS

hanno sostituito altre operazioni della BEI e strumenti finanziari dell'UE o del fatto che una parte del sostegno FEIS è andata a beneficio di progetti che avrebbero potuto essere finanziati da altre fonti, seppure a condizioni diverse. Inoltre, occorre intervenire per migliorare la distribuzione geografica degli investimenti sovvenzionati dal FEIS.

V La Corte ha riscontrato che il Gruppo BEI era riuscito ad approvare, entro il 30 giugno 2018, operazioni finanziarie FEIS per oltre 59 miliardi di euro. I finanziamenti approvati dal Gruppo BEI, inoltre, hanno raggiunto al 17 luglio 2018 65,5 miliardi di euro. Hanno contribuito a questo risultato una serie di fattori, fra cui l'aver istituito il FEIS quale garanzia di bilancio fornita alla BEI, dotandolo di flessibilità operativa, ponendo pochi valori-obiettivo o limitazioni al suo portafoglio di investimenti, razionalizzando le modalità di gestione e rafforzando la cooperazione con banche e istituti nazionali di promozione.

VI Il sostegno del FEIS ha consentito alla BEI di quadruplicare le proprie operazioni di finanziamento con un profilo di rischio più elevato rispetto al 2014. Il valore delle operazioni di finanziamento con un profilo di rischio più elevato correlate al FEIS effettivamente firmate dalla BEI è stato però inferiore al previsto. La BEI ha intrapreso finanziamenti a rischio più elevato offrendo classici prestiti privilegiati con scadenze più lunghe, assumendo posizioni non garantite quando la totalità o la maggior parte degli altri erogatori di prestiti era garantita, e trattando con controparti aventi un profilo di rischio più elevato, ricorrendo in misura relativamente limitata ad altri prodotti finanziari disponibili con un profilo di rischio più elevato.

VII Il FEIS ha inoltre sostituito in parte i finanziamenti provenienti da altri strumenti finanziari dell'UE gestiti a livello centrale, in particolare nei settori dei trasporti e dell'energia. In aggiunta, la Corte ha rilevato la necessità che la Commissione e la BEI considerino le possibili future sovrapposizioni fra operazioni nell'ambito dello Sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione del FEIS e degli strumenti finanziari dei Fondi strutturali e di investimento europei.

VIII Il fatto che un'operazione FEIS fosse ritenuta assicurare addizionalità conformemente alla definizione del regolamento FEIS e classificata come avente un profilo di rischio più elevato rispetto a una normale operazione BEI non significava necessariamente che il progetto non potesse essere finanziato da altre fonti. I risultati dell'indagine della Corte dimostrano che quasi un terzo dei progetti finanziati dallo sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione sarebbe stato intrapreso anche senza il sostegno del FEIS. I promotori dei progetti hanno dimostrato una spiccata preferenza per i finanziamenti FEIS perché erano meno costosi, oppure perché

offrivano un periodo di rimborso più lungo. La Corte ha riscontrato alcuni casi in cui i progetti FEIS avrebbero potuto essere finanziati da fonti private, altre fonti pubbliche o dalla BEI come operazioni normali, seppure a condizioni diverse.

IX La metodologia usata per stimare gli investimenti mobilitati sopravvalutava, in alcuni casi, la misura in cui il sostegno del FEIS induceva di fatto investimenti supplementari nell'economia reale. L'assenza di indicatori di monitoraggio e di performance comparabili per tutti gli strumenti finanziari dell'UE e le garanzie di bilancio dell'UE riduce la trasparenza e la capacità di valutare i risultati.

X Alla fine del 2017 il portafoglio del FEIS rientrava nei limiti indicativi previsti per gli investimenti in settori strategici specifici. La **concentrazione geografica** delle operazioni di finanziamento firmate dal FEIS non era però sufficientemente equilibrata, concentrandosi per lo più in alcuni degli Stati membri più grandi dell'UE 15. I paesi in cui il ricorso al FEIS è più diffuso sono quelli che dispongono di banche e istituti nazionali di promozione più attivi e sviluppati, il che fa pensare che sia necessario fornire sostegno, nonché assistenza tecnica, laddove tali enti siano meno sviluppati.

XI Sulla base di queste osservazioni, la Corte raccomanda di:

a) promuovere l'utilizzo giustificato di prodotti BEI con profilo di rischio più elevato nel quadro del FEIS;

b) incoraggiare la complementarità fra strumenti finanziari dell'UE e garanzie di bilancio dell'UE;

c) migliorare la valutazione intesa ad appurare se i potenziali progetti FEIS avrebbero potuto essere finanziati da altre fonti;

d) stimare meglio gli investimenti mobilitati;

e) migliorare la distribuzione geografica degli investimenti sostenuti dal FEIS.

Introduzione

01 Nel novembre 2014, appena entrata in carica, la nuova Commissione europea ha annunciato, insieme al Gruppo Banca europea per gli investimenti ("il gruppo BEI"), il piano di investimenti per l'Europa (o "piano Juncker")[1]. Tale piano è stato varato in risposta al declino degli investimenti che si è registrato in Europa in seguito alla crisi economica e finanziaria iniziata nel 2008. Allo stesso tempo, la Commissione ha riconosciuto le restrizioni di bilancio che gli Stati membri dovevano affrontare, nonché la limitata flessibilità offerta dai programmi di spesa esistenti dell'UE. La Commissione ha stimato che la carenza di investimenti si collocasse tra 230 e 370 miliardi di euro all'anno al di sotto dei livelli di investimenti "sostenibili" nell'UE[2].

02 L'obiettivo generale del piano di investimenti per l'Europa è di accrescere i livelli di investimento e di eliminare gli ostacoli agli investimenti nell'UE. Il piano si articola su tre pilastri che si rafforzano a vicenda: i) il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), che fornisce finanziamenti agli investimenti; ii) il polo europeo di consulenza sugli investimenti, che fornisce assistenza tecnica ai promotori dei progetti, e il portale dei progetti di investimento europei, che consente ai progetti in cerca di finanziamenti di ottenere visibilità e la possibilità di scambiare informazioni; e iii) riforme normative e strutturali volte a eliminare le barriere agli investimenti.

03 Il FEIS non è un'entità giuridica separata dalla BEI; dispone però di una struttura di governance distinta, che comprende un comitato direttivo, composto da tre rappresentanti della Commissione e un rappresentante della BEI, nel cui ambito si decide per consenso, un comitato per gli investimenti e un direttore generale. La struttura di governance è stata completata nel gennaio 2016, quando è stato nominato il comitato per gli investimenti. Fino ad allora, l'approvazione per l'utilizzo della garanzia UE veniva concessa dalla Commissione. Anche le operazioni del FEIS devono essere approvate dalla BEI e dagli organi direttivi del FEI in forza della stessa politica, delle norme e delle procedure applicabili alle operazioni non relative al FEIS.

04 Il FEIS è stato istituito allo scopo di mobilitare 315 miliardi di euro in nuovi investimenti nell'economia reale nel triennio che si è concluso nel luglio 2018, per finanziare investimenti (strategici) in un ampio ventaglio di settori strategici dell'UE (trasporti ed energia, istruzione, ricerca e innovazione ecc.), oltre che per migliorare

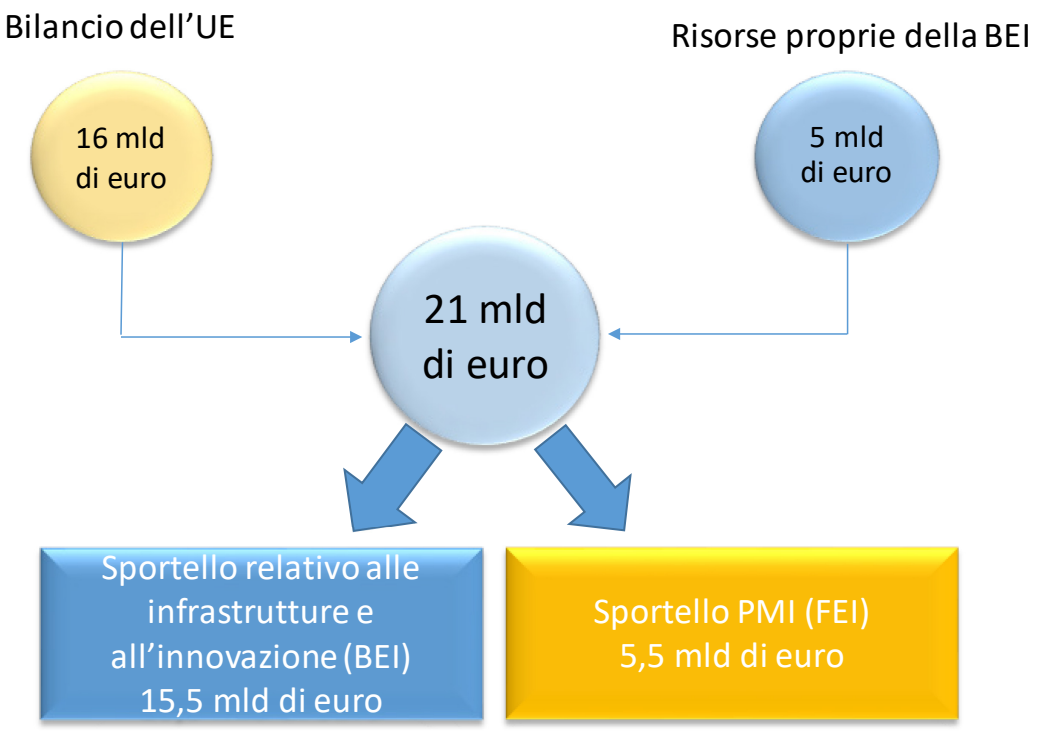
---

[1] COM(2014) 903 final del 16.11.2014.

[2] https://ec.europa.eu/commission/publications/why-eu-needs-investment-plan_en.

l'accesso ai finanziamenti per le piccole imprese[3]. A tale scopo si dovevano utilizzare 21 miliardi di euro di capacità di assunzione del rischio, di cui 16 miliardi di euro di garanzia fornita dal bilancio dell'UE e 5 miliardi di risorse proprie della BEI, onde consentire al Gruppo BEI di fornire finanziamenti supplementari (***figura 1***), stimati inizialmente in 61 miliardi di euro[4].

Figura 1 – Struttura del FEIS, adeguata nel luglio 2016



Fonte: BEI, *Report to the European parliament and the Council on 2017 EIB Group financing and investment operations under EFSI*.

05 Le operazioni di investimento del FEIS hanno luogo nel quadro di due aree tematiche o "sportelli"; i) lo sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione (IIW) gestito dalla BEI e destinato a finanziare progetti strategici, e ii) lo sportello per piccole e medie imprese (SMEW) gestito dal FEI e volto a sostenere le PMI e le imprese a

[3] Articolo 3 del regolamento (UE) n. 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio, indicato come "regolamento FEIS" (GU L 169 dell'1.7.2018, pag. 1).

[4] Considerando 31 del regolamento FEIS; piano di attività 2015-2017 del gruppo BEI, prefazione e pag. 10; e piano di attività 2016-2018 del gruppo BEI, pag. 8.

media capitalizzazione (imprese con un massimo di 3 000 dipendenti). Ciascuno dei due sportelli prevede operazioni su titoli di debito e operazioni su titoli di capitale[5].

06 Il sostegno del FEIS non è destinato a settori o aree geografiche specifici, ma è basato invece sulla domanda. Il comitato direttivo del FEIS ha però stabilito, come limite indicativo per la diversificazione e la concentrazione geografica per l'IIW, che la quota di investimenti in qualunque gruppo di tre Stati membri (misurata in base agli importi di investimenti/prestiti approvati e firmati) non debba superare il 45 % del portafoglio totale del FEIS[6] alla fine del periodo di investimento (fine 2020 per le approvazioni e fine 2022 per le firme). Per lo SMEW non sono stati fissati limiti di concentrazione.

07 La Commissione ha riconosciuto inoltre la necessità di un'efficace partecipazione delle banche e degli istituti nazionali di promozione (NPBI), per rafforzare l'impatto del piano di investimenti per l'Europa e del FEIS su investimenti, crescita e occupazione. Entro luglio del 2015, otto NPBI si erano impegnate a cofinanziare progetti e piattaforme di investimento fino a un volume totale di finanziamenti di 34 miliardi di euro[7]. Il regolamento FEIS prevede varie modalità tramite cui le NPBI possono contribuire al FEIS, ad esempio partecipando a piattaforme d'investimento o a singoli progetti FEIS in qualità di cofinanziatori.

08 Secondo il regolamento FEIS la garanzia dell'UE dovrebbe essere erogata a sostegno di progetti che offrano, tra gli altri elementi, "addizionalità"[8]. Ciò significa che, in linea di principio, il sostegno fornito dal FEIS è destinato a operazioni che fanno fronte ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento subottimali e che la BEI, il FEI o gli strumenti finanziari esistenti dell'UE non avrebbero potuto effettuare, o non

---

[5] Le operazioni su titoli di debito comprendono essenzialmente prestiti ordinari, garanzie e controgaranzie.
Le operazioni su titoli di capitale comprendono partecipazioni azionarie e quasi-azionarie dirette e indirette, nonché prestiti subordinati.

[6] Orientamento strategico FEIS, 15 dicembre 2015 (http://www.eib.org/attachments/strategies/efsi_steering_board_efsi_strategic_orientation_en.pdf).

[7] COM(2015) 361 final del 22.7.2015.

[8] Articolo 5 del regolamento FEIS.

avrebbero potuto effettuare in egual misura, nel medesimo periodo durante il quale è possibile utilizzare la garanzia dell'Unione[9], senza il sostegno del FEIS.

09 Il FEIS dovrebbe anche integrare e andare "ad aggiungersi ai programmi dell'UE in corso e alle tradizionali attività della BEI"[10] e contribuire "al conseguimento degli obiettivi politici dell'Unione quali fissati nel regolamento" COSME, nel regolamento Orizzonte 2020 e nel regolamento sul meccanismo per collegare l'Europa[11]. Il FEIS è stato introdotto in un contesto in cui una quota più consistente del bilancio dell'UE veniva già assegnata a strumenti finanziari nel corso del quadro finanziario pluriennale (QFP) 2014-2020. Come si vede nella ***figura 2***, la Commissione aveva già istituito strumenti finanziari gestiti a livello centrale nell'ambito di sette programmi UE riguardanti diversi settori d'intervento, con un bilancio iniziale o "dotazione finanziaria" di circa 7,4 miliardi di euro. Inoltre, l'importo degli strumenti finanziari compresi nei Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE) nel periodo 2014-2020 dovrebbe prevedibilmente ammontare a 20,2 miliardi di euro[12], ossia quasi il doppio del periodo precedente.

---

[9] Il periodo iniziale di investimento durante il quale può essere concessa la garanzia dell'UE a sostegno di operazioni di finanziamento e di investimento disciplinate dal regolamento FEIS termina il 5 luglio 2019 (per le approvazioni) e il 30 giugno 2020 (per le firme) ed è stato prorogato al 31 dicembre 2020 (approvazioni) e al 31 dicembre 2022 (firme).

[10] Considerando 8 del regolamento FEIS.

[11] Considerando 13 del regolamento FEIS.

[12] Piattaforma Open Data (https://cohesiondata.ec.europa.eu/dataset/ESIF-2014-2020-categorisation-ERDF-ESF-CF/9fpg-67a4) al 22.5.2017.

Figura 2 – Panoramica degli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio dell'UE e dal FEIS (dotazione finanziaria iniziale all'epoca della costituzione)

<table>
<tr><td rowspan="6">Infrastrutture (trasporti, energia e telecomunicazioni)

Ricerca, sviluppo e innovazione

Crescita, occupazione e coesione sociale</td><td colspan="2">Strumenti finanziari nell'ambito della gestione indiretta

(Dotazione di bilancio UE: 7,4 mld di euro)</td><td>FEIS

(Dotazione di bilancio UE: 16 mld di euro) aggiustamento luglio 2016</td><td>Fondi SIE

(Dotazione di bilancio UE: 20,2 mld di euro)</td></tr>
<tr><td colspan="2">Meccanismo per collegare l'Europa (MCE)
Strumento di capitale e di condivisione dei rischi – fino a 2,6 mld di euro

Finanziamento privato per l'efficienza energetica (PF4EE) e strumento di finanziamento del capitale naturale (NCFF)
Garanzia - 140 milioni di euro

Orizzonte 2020 (InnovFin)
Strumento di capitale e di condivisione dei rischi - 2,6 mld di euro</td><td rowspan="5">Sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione
Debito - 10,5 mld di euro di garanzia UE, capitale - 2,5 mld euro di garanzia

Sportello PMI (PMI e piccole imprese a media capitalizzazione)
Capitale e debito - 3,0 mld di euro di garanzia</td><td rowspan="5">Strumenti finanziari degli Stati membri parte dei programmi operativi per il periodo 2014-2020
+/- 20 mld di euro

di cui garanzia iniziativa PMI - contributo fondi SIE 1 160 milioni di euro, quota COSME ed Innovfin 32 milioni di euro</td></tr>
<tr><td>Competitività e PMI (COSME)
Capitale e debito - 1,4 mld di euro</td><td>Europa creativa
Strumento di garanzia - 121 milioni di euro</td></tr>
<tr><td>Sociale e innovazione (EASI)
Garanzie per le microimprese - 112 milioni di euro</td><td>Erasmus+
Strumento di garanzia - 0,5 mld di euro</td></tr>
</table>

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base del progetto di bilancio generale dell'Unione europea per l'esercizio finanziario 2019 (documento di lavoro parte X).

10 Alla fine del 2017, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno approvato, sulla base di una proposta della Commissione, la proroga del FEIS fino al 2020 ("FEIS 2.0") e l'aumento della sua capacità di assunzione del rischio fino a 33,5 miliardi di euro, di cui 26 miliardi di euro dalla garanzia dell'UE e 7,5 miliardi di euro dalle risorse proprie della BEI[13]. Grazie a tale aumento, il FEIS punta a mobilitare 500 miliardi di euro di investimenti pubblici e privati entro la fine del 2020.

11 Nel giugno 2018 la Commissione ha proposto un modello di investimento integrato denominato "InvestEU", nel quadro del pacchetto di proposte per il prossimo quadro finanziario pluriennale. Tale modello mira a sostenere le priorità d'investimento dell'UE e a incoraggiare le sinergie tra i differenti strumenti finanziari

[13] Regolamento (UE) 2017/2396 del Parlamento europeo e del Consiglio, indicato come "regolamento FEIS 2.0" (GU L 345 del 27.12.2017, pag. 34).

dell'UE nel periodo 2021-2027[14]. La proposta si fonda sull'esperienza del FEIS e degli strumenti finanziari ai sensi del regolamento finanziario e intende mobilitare ulteriori investimenti, per un importo stimato di 650 miliardi di euro, mettendo a disposizione altri 38 miliardi di euro di garanzia di bilancio dell'UE. Potrebbe quindi rappresentare la continuazione del vasto programma di investimenti iniziato con il FEIS. Secondo la Commissione, InvestEU sarà orientato al mercato e si concentrerà su quattro settori d'intervento principali: i) infrastrutture sostenibili, ii) ricerca, innovazione e digitalizzazione, iii) PMI e piccole imprese a media capitalizzazione e iv) investimenti sociali e competenze.

[14] Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il programma InvestEU (COM(2018) 439 final del 6.6.2018).

Estensione e approccio dell'audit

12 L'obiettivo dell'audit era di valutare l'efficacia del FEIS nella raccolta di finanziamenti a sostegno degli investimenti nell'UE. La Corte ha verificato se:

a) la BEI abbia erogato il livello di finanziamenti previsto con un profilo di rischio più elevato entro il luglio 2018;

b) il FEIS abbia sostituito altre operazioni di finanziamento dell'UE e della BEI;

c) i progetti d'investimento avrebbero potuto essere finanziati nel periodo di attuazione del FEIS, da altri fondi pubblici o privati;

d) le stime comunicate per gli investimenti mobilitati dal FEIS fossero realistiche in termini di impatto sull'economia reale;

e) il portafoglio degli investimenti del FEIS fosse adeguatamente equilibrato in termini di settori dell'UE interessati e di concentrazione geografica.

13 La Corte ha anche preso atto della proposta della Commissione per l'istituzione del programma InvestEU e ha svolto un'analisi preliminare.

14 Il presente audit ha interessato le operazioni del FEIS comprese tra il varo del Fondo nel 2015 e il luglio 2018. Si è concentrata l'attenzione soprattutto sull'IIW, che rappresenta circa tre quarti dell'importo della garanzia FEIS. Lo SMEW è stato parzialmente preso in esame in una precedente relazione speciale della Corte dei conti europea[15]. Il lavoro di audit si è articolato nel modo seguente:

a) un esame di varie valutazioni della Commissione e della BEI (tra cui la valutazione del FEIS compiuta nel giugno 2018 dalla BEI[16]), valutazioni del FEI, documentazione ufficiale, relazioni operative ecc., concernenti il FEIS e strumenti finanziari vigenti, nonché pubblicazioni e analisi di terzi;

b) un'analisi del portafoglio delle operazioni FEIS firmate entro il 31 dicembre 2017 e un esame dettagliato di 15 operazioni dell'IIW selezionate tra le 124 operazioni

---

[15] Relazione speciale 20/2017 "Gli strumenti, finanziati dall'UE, di garanzia dei prestiti: sono stati ottenuti risultati positivi, ma sono necessari una migliore selezione dei beneficiari ed un miglior coordinamento con i dispositivi nazionali" (http://eca.europa.eu).

[16] Valutazione del Fondo europeo per gli investimenti strategici, BEI (Valutazione delle operazioni), 2018.

IIW firmate entro il 31 dicembre 2016 (esteso alla documentazione della BEI riguardante la valutazione, l'approvazione, la comunicazione e il monitoraggio);

c) colloqui con funzionari della Commissione, della BEI e del FEI, con promotori di progetti selezionati dell'IIW e NPBI degli Stati membri, con la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo e altri soggetti interessati;

d) le indagini effettuate dalla Corte tra le controparti dirette della BEI nell'IIW (promotori di progetti, investitori e intermediari finanziari) e su NPBI;

e) consultazioni con esperti su vari aspetti trattati dal presente audit.

Osservazioni

Il gruppo BEI ha approvato, a titolo del FEIS, livelli di finanziamenti con profilo di rischio più elevato vicini a quelli previsti

15 Per conseguire il valore-obiettivo di 315 miliardi di euro di investimenti mobilitati, la BEI prevedeva di approvare 61 miliardi di euro di finanziamenti sostenuti dal FEIS entro luglio del 2018. Il portafoglio del FEIS dovrebbe avere un profilo di rischio complessivo più elevato del portafoglio di investimenti sostenuto dalla BEI nell'ambito delle normali politiche d'investimento prima dell'entrata in vigore del regolamento FEIS. Anche i progetti sostenuti dal FEIS dovrebbero avere, in linea generale, un profilo di rischio più elevato rispetto ai progetti sostenuti dalle normali operazioni della BEI[17].

Il finanziamento totale approvato a titolo del FEIS nei primi tre anni ha raggiunto gli importi originariamente previsti

16 Il 30 giugno 2018 i finanziamenti totali approvati a titolo del FEIS ammontavano a 59,3 miliardi di euro, un importo vicino ai livelli attesi. Al 17 luglio 2018, la BEI aveva approvato finanziamenti per 65,5 miliardi di euro, superando il volume indicativo di fondi da raccogliere. I finanziamenti totali firmati a titolo del FEIS per i due sportelli al 30 giugno 2018 ammontavano a 42,9 miliardi di euro. La BEI aveva firmato 312 operazioni per un importo di 30,5 miliardi di euro a titolo dell'IIW del FEIS e 384 operazioni per un importo di 12,4 miliardi di euro a titolo dello sportello SME. L'***allegato I*** sintetizza i dati FEIS comunicati fino al 30 giugno 2018.

17 A questo risultato ha contribuito una serie di fattori:

a) l'istituzione del FEIS al di fuori del regolamento finanziario ha reso possibile un avvio in tempi brevi, senza una valutazione ex ante o una valutazione d'impatto;

b) l'intrinseca flessibilità del FEIS, che può finanziare una vasta gamma di progetti tramite una molteplicità di prodotti finanziari, con modeste restrizioni settoriali o geografiche, ha consentito un gran numero e un cospicuo volume di potenziali operazioni finanziarie (cfr. ***allegato II***). In particolare, gli interventi finanziati con le risorse proprie della BEI non sono soggetti alla valutazione relativa agli aiuti di

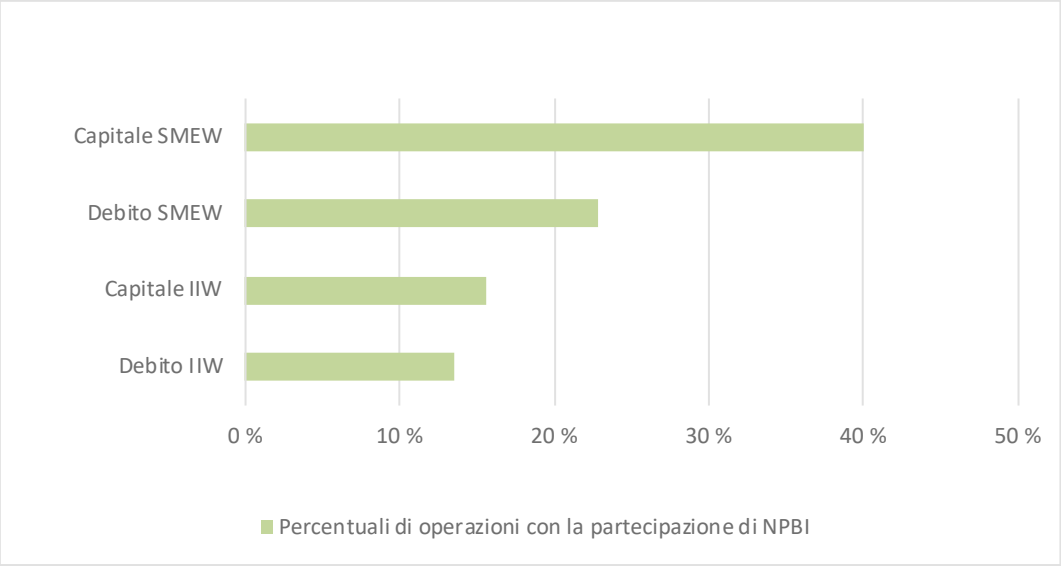
[17] Articolo 5, paragrafo 1, e allegato II, punto 2, del regolamento FEIS.

Stato. Ciò rende il processo di approvazione del FEIS più rapido e più flessibile di quelli degli strumenti finanziari dell'UE soggetti a gestione concorrente;

c) le snelle modalità di gestione hanno permesso alla BEI di inserire rapidamente nel portafoglio FEIS nuove operazioni, in particolare quelle che avevano già affrontato il processo di valutazione e approvazione della BEI.

18 Inoltre, a differenza degli altri strumenti finanziari dell'UE, il regolamento FEIS riconosce l'importante ruolo che banche e istituti nazionali di promozione (NPBI) possono svolgere per l'attuazione del FEIS, individuando e sviluppando i progetti e attirando potenziali investitori[18]. La ***figura 3*** indica la percentuale di operazioni NPBI nei diversi sottosportelli FEIS. La cooperazione tra BEI e NPBI è stata potenziata con la formazione di gruppi di lavoro e di piattaforme d'investimento collaborative. I colloqui e l'indagine della Corte sulle NPBI dimostrano che la maggioranza di queste ha apprezzato la più intensa cooperazione con il gruppo BEI.

Figura 3 – Percentuali di operazioni FEIS con la partecipazione di NPBI (per numero relativo di operazioni) al 30 giugno 2018



Fonte: Relazioni operative FEIS IIW e SMEW al 30 giugno 2018.

Il FEIS ha determinato un aumento inferiore alle attese dei finanziamenti della BEI con profilo di rischio più elevato

19 La BEI denomina attività speciali le proprie operazioni di finanziamento che presentano un profilo di rischio più elevato – ***riquadro 1***; tali attività sono citate

[18] Considerando 34 del regolamento FEIS.

all'articolo 5 del regolamento FEIS nel contesto della definizione dell'addizionalità delle operazioni FEIS.

Riquadro 1

Attività speciali e FEIS

Le attività speciali comportano un rischio maggiore di quello generalmente accettato dalla BEI e si definiscono nel modo seguente:

— operazioni su titoli di debito con un profilo di rischio D- o inferiore (ossia con una perdita prevista superiore al 2 %);

— tutte le operazioni di capitale azionario e operazioni su altri titoli di capitale (ad esempio fondi infrastrutturali e altre partecipazioni di fondi, attività di capitale di rischio, operazioni azionarie e altre operazioni con un profilo di rischio equivalente).

Tutte le operazioni FEI comprese nello SMEW sono considerate equivalenti al profilo di rischio delle attività speciali della BEI, in quanto gli investimenti in piccole e medie imprese sono classificati con merito di credito inferiore alla categoria "investimento" (*sub-investment grade*) (cioè con una perdita attesa superiore al 2 %).

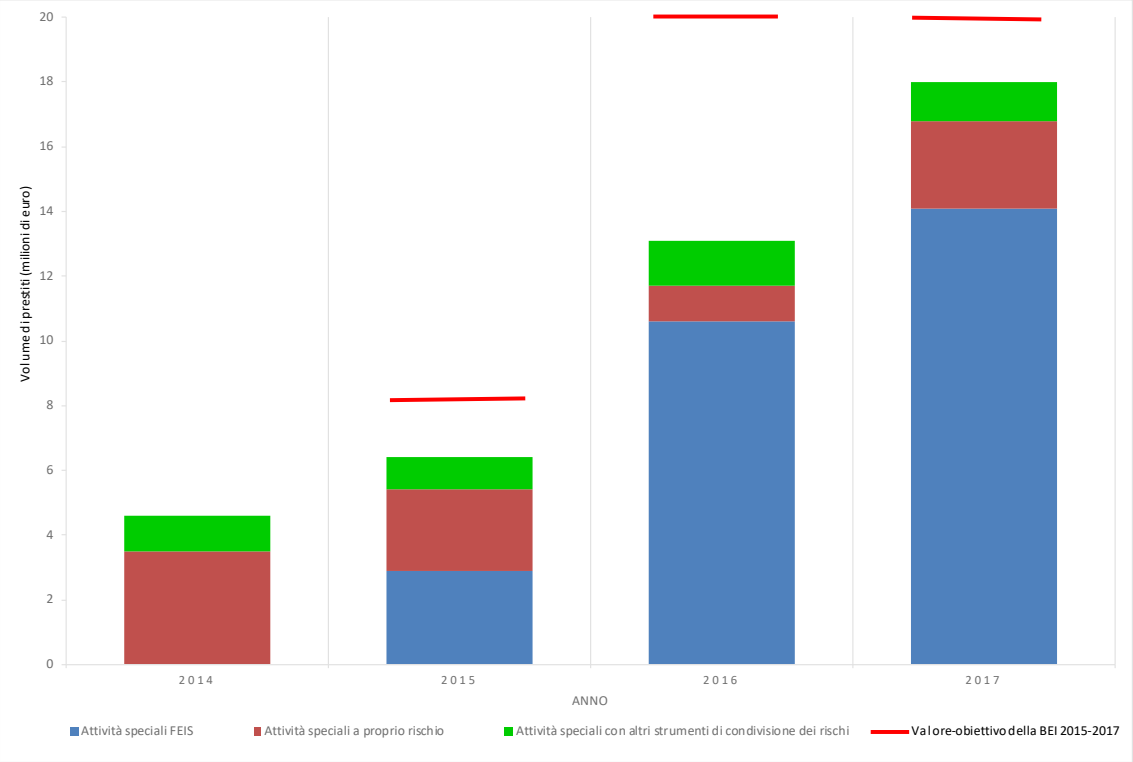
Le attività speciali della BEI possono essere classificate in tre categorie: i) operazioni della BEI a proprio rischio, ii) operazioni a titolo dell'IIW del FEIS e iii) operazioni non comprese nel FEIS, in cui la BEI condivide una parte del rischio sottostante con terzi, in particolare con il bilancio dell'UE nel quadro di accordi con la Commissione, ad esempio InnovFin, MEC o analoghi programmi dell'UE.

20 La Corte ha verificato se il FEIS abbia accresciuto le attività di prestito della BEI con un profilo di rischio più elevato e ha confrontato il profilo di rischio del portafoglio operazioni del FEIS con il portafoglio non FEIS della BEI.

21 Con la mobilitazione del FEIS, la BEI prevedeva inizialmente che il livello globale delle attività speciali crescesse dal valore di riferimento del 2014 (4,5 miliardi di euro, ossia circa il 6 % di tutte le attività firmate), a 8,6 miliardi di euro nel 2015 (12 %) e a 21 miliardi di euro (30 %) nel 2016 e nel 2017[19]. La ***figura 4*** confronta i valori effettivi e previsti delle attività speciali della BEI nel periodo 2014-2017, disaggregati per categoria.

[19] Piano di attività della BEI 2015 – 2017, Prefazione, pagg. 11 e 12. I valori-obiettivo per le firme dei piani di attività della BEI hanno un limite di flessibilità del 10 % verso l'alto o verso il basso

Figura 4 – Attività speciali della BEI firmate per il periodo 2014-2017



Nota: I valori-obiettivo per i piani di attività firmati hanno un limite di flessibilità del 10 % verso l'alto o verso il basso.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base dell'analisi di dati tratti da varie relazioni finanziarie e piani di attività della BEI riguardanti il periodo 2014-2017.

22 Il volume delle attività speciali della BEI firmate è cresciuto da 4,5 miliardi di euro nel 2014 a 18 miliardi di euro nel 2017. Nonostante questo volume quadruplicato, la Corte ha calcolato che il deficit cumulato rispetto ai livelli previsti nel periodo 2015-2017 fosse di 13 miliardi di euro circa, ossia il 26 % del valore-obiettivo cumulato di 50,6 miliardi di euro[20]. Questo deficit comprende circa 7 miliardi di euro di attività speciali FEIS, 1,5 miliardi di euro di attività speciali della BEI a rischio proprio e 4,5 miliardi di euro di attività speciali a titolo di altri mandati di condivisione del rischio.

23 Per quanto riguarda il profilo di rischio del portafoglio di operazioni del FEIS, al 30 giugno 2018 esso era formato al 98,5 % da operazioni della categoria attività

[20] Calcolo della Corte dei conti europea, sulla base delle firme totali e delle firme di attività speciali comunicate nelle relazioni finanziarie della BEI per gli anni 2015, 2016 e 2017.

speciali[21]. L'analisi della Corte ha confermato che il profilo di rischio aggregato del portafoglio del FEIS era più elevato di quello del portafoglio non FEIS della BEI.

La BEI dispone di margini per promuovere ulteriormente il ricorso a prodotti finanziari con profilo di rischio più elevato per il FEIS

24 In base agli orientamenti del FEIS in materia di investimenti, il Fondo può essere mobilitato, tramite un'ampia gamma di prodotti, per finanziare direttamente o indirettamente nuove operazioni[22]. La strategia operativa del FEIS precisa ulteriormente i differenti prodotti che il gruppo BEI può utilizzare per mobilitare il FEIS[23]. Questi comprendono prestiti privilegiati e junior, strumenti di condivisione dei rischi, strumenti del mercato dei capitali (ad esempio le obbligazioni ibride aziendali), le partecipazioni azionarie o quasi azionarie. Inoltre, le norme relative alle operazioni sulle piattaforme d'investimento e le NPBI[24] citano la subordinazione tra i princìpi fondamentali delle operazioni del FEIS con le NPBI (in altre parole il sostegno del FEIS dovrebbe essere, ove giustificato, preferibilmente subordinato ad altre forme di finanziamento)[25].

25 Nell'ambito dello SMEW, il FEI faceva affidamento soprattutto su prodotti esistenti destinati alle PMI, che erano già in uso nell'ambito dello strumento di garanzia di COSME, InnovFin e del programma Europa creativa (CCS), nel programma per l'occupazione e l'innovazione sociale (EaSI) e nei mandati BEI-FEI sulle risorse di capitale di rischio. Nell'ambito dell'IIW, la BEI, oltre a utilizzare i propri classici prestiti privilegiati a lungo termine per il finanziamento di imprese e progetti, ha ampliato il ricorso a prodotti con un profilo di rischio più elevato già esistenti e ne ha elaborati di nuovi, che comprendono azioni, condivisione dei rischi, un finanziamento mezzanino

---

[21] Relazioni operative FEIS IIW e SMEW al 31 dicembre 2017.

[22] Allegato II del regolamento FEIS, punto 2.

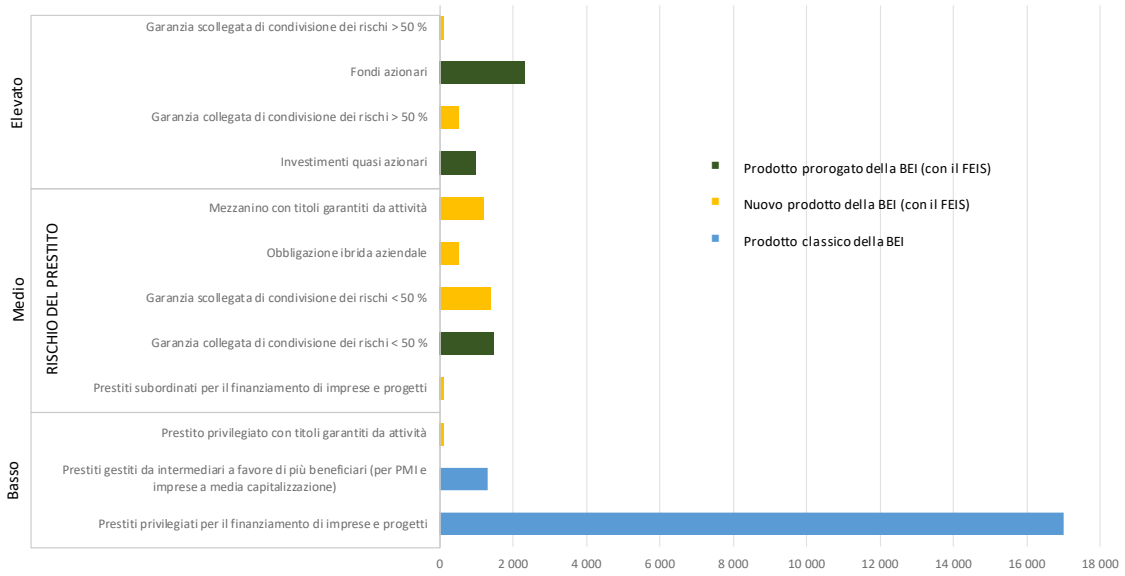
[23] Orientamento strategico del FEIS, aggiornato nel giugno 2017.

[24] Disposizioni applicabili alle operazioni con le piattaforme d'investimento e le banche o istituti nazionali di promozione, comitato direttivo 10/2016, sezione 3.2

[25] In questo contesto, il termine subordinazione indica prestiti concessi a condizioni meno favorevoli per il prestatore (in questo caso la BEI) rispetto ad altre forme di sostegno, ad esempio: scadenza più lunga, ordine di rimborso, accesso a una garanzia, rango in caso di insolvenza e ripartizione delle perdite.

con titoli garantiti da attività (*Asset Backed Securities mezzanine* o "mezzanino ABS"[26]) e obbligazioni ibride aziendali. La ***figura 5*** illustra l'impiego dei prodotti BEI a titolo dell'IIW del FEIS al 31 dicembre 2017.

Figura 5 – Impiego dei prodotti BEI a titolo dell'IIW del FEIS



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base dei dati disponibili per le operazioni BEI IIW firmate al 31.12.2017.

26 La maggior parte del portafoglio di operazioni IIW consisteva di classici prestiti privilegiati a lungo termine per il finanziamento di imprese e progetti (intorno a 17 miliardi di euro, ossia circa il 62 % dell'importo totale firmato dell'IIW). L'esame delle operazioni IIW compiuto dalla Corte indica che la BEI ha conseguito un profilo di rischio più elevato per i prestiti per investimenti essenzialmente a causa di scadenze prolungate, assumendo posizioni non garantite quando la totalità o la maggior parte degli erogatori di prestiti era garantita, e trattando con controparti aventi un profilo di rischio più elevato, finanziamenti non garantiti e controparti a più alto rischio, ma ha fatto scarso ricorso a prodotti di debito subordinato per il finanziamento di imprese o progetti.

27 Nel quadro del FEIS la BEI ha accresciuto sensibilmente i finanziamenti su titoli di capitale, che al 31 dicembre 2017 ammontavano a 3,3 miliardi di euro. Ha iniziato anche a orientarsi verso fondi azionari per le PMI e le imprese a media capitalizzazione

---

[26] Un titolo garantito da attività è una classe di investimenti il cui flusso di cassa è garantito da un insieme di attività.
Il termine mezzanino indica che fa parte dell'insieme di titoli subordinato solo al debito privilegiato.

nell'UE, tramite investimenti in questo tipo di fondi azionari accanto alle NPBI o al FEI. Anche questo settore rientra nella sfera di competenza del FEI.

28 La BEI ha sviluppato anche strumenti di condivisione dei rischi[27] con NPBI o banche commerciali, destinati a PMI e imprese a media capitalizzazione. L'analisi di mercato della BEI aveva segnalato l'esistenza di una forte domanda per questo tipo di strumento. Al 31 dicembre 2017, tuttavia, la BEI aveva firmato solo 14 operazioni FEIS con strumenti di condivisione dei rischi, per un totale di 2,9 miliardi di euro[28] (circa un terzo del valore-obiettivo fissato per questo tipo di prodotto); solo quattro di queste operazioni, per un volume di 0,7 miliardi di euro, sono state firmate con NPBI[29]. Il motivo sta nella complessità delle procedure di due *diligence* necessarie per la delega e degli obblighi normativi.

29 Inoltre, pochissime operazioni per strumenti di condivisione dei rischi, in cui la BEI ha assunto una percentuale di rischio più alta delle NPBI, sono state firmate, benché i colloqui svolti dagli auditor della Corte e l'analisi dei documenti di sintesi delle associazioni di NPBI[30] indichino che queste ultime avrebbero accolto con favore tali operazioni.

---

[27] Gli strumenti di condivisione dei rischi sono definiti collegati (la BEI o l'intermediario finanziario seleziona i prestiti in base a criteri predefiniti) o scollegati (la BEI si assume il rischio per una serie di prestiti esistenti preapprovati, mentre gli intermediari finanziari si impegnano a generare un nuovo portafoglio di prestiti ammissibili).

[28] 1,4 miliardi di strumenti scollegati, destinati principalmente ai portafogli delle PMI e delle imprese a media capitalizzazione, 0,5 miliardi di euro di strumenti collegati con delega completa e 1 miliardo di euro di strumenti collegati con delega parziale.

[29] HBOR Risk-Sharing for MidCaps & Other priorities – garanzia scollegata; CDC France Efficacite Energetique Logement Social (piattaforma d'investimento) – prestito finanziato collegato con condivisione dei rischi e con delega completa; KFW MidCap Investment Platform (piattaforma d'investimento) – garanzia collegata di condivisione dei rischi con delega completa; AFD French Overseas Territories Economic Development (piattaforma d'investimento) – garanzia collegata di condivisione dei rischi con delega parziale.

[30] Associazione europea delle banche pubbliche (EAPB), "*Position paper on the extension of the Investment Plan for Europe*", novembre 2016; Associazione europea degli investitori a lungo termine (ELTI), "*Investment Plan for Europe – Experience of National Promotional Banks and Institutions and possible improvements*", novembre 2016.

Il FEIS ha sostituito in parte i finanziamenti di altri strumenti finanziari sostenuti dal bilancio dell'UE

30 Il FEIS dovrebbe integrare l'uso di altri strumenti finanziari dell'UE ed evitare di sostituirlo[31], in particolare per quanto riguarda gli strumenti finanziari nell'ambito della gestione indiretta e quelli nell'ambito della gestione concorrente (ossia gli strumenti finanziari compresi nei Fondi strutturali e di investimento europei). La Corte ha esaminato l'impatto del FEIS su altri mandati di condivisione dei rischi attuati dalla BEI (strumenti finanziari nell'ambito della gestione indiretta) e sugli strumenti finanziari nell'ambito della gestione concorrente.

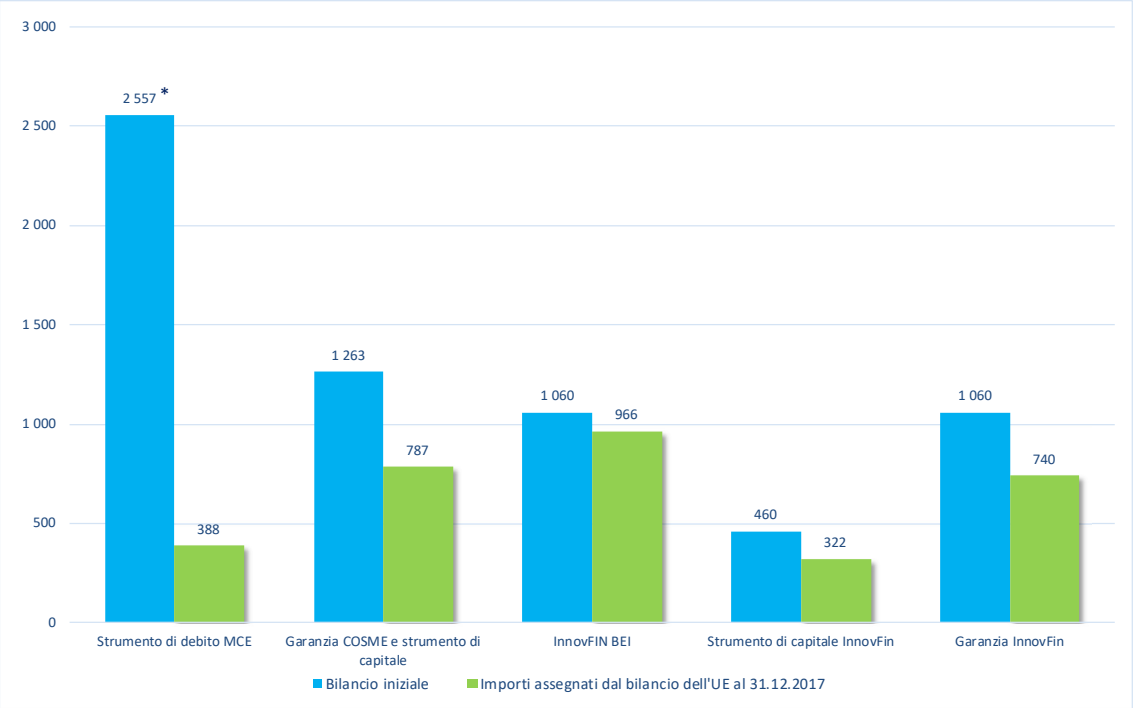
Il FEIS e gli strumenti finanziari nell'ambito della gestione indiretta

31 La Corte ha concentrato l'analisi sulle possibili sovrapposizioni tra il FEIS e i maggiori strumenti finanziari del periodo di programmazione 2014-2020, la cui attuazione è delegata al gruppo BEI: lo strumento di debito MCE, InnovFin (gli strumenti InnovFin attuati dalla BEI, gli strumenti azionari e di garanzia attuati dal FEI) e gli strumenti finanziari COSME (cfr. la tabella riepilogativa nella ***figura 2***).

32 La Corte ha confrontato gli importi inizialmente messi a bilancio per l'intero periodo di attuazione di questi strumenti finanziari con gli importi assegnati fino al 31 dicembre 2017 (***figura 6***). Gli importi assegnati agli strumenti finanziari sono rimasti entro i livelli previsti per COSME e i programmi InnovFin. Gli importi destinati allo strumento di debito MCE hanno invece fatto registrare risultati inferiori, a causa del basso livello di operazioni effettivamente firmate.

[31] Allegato II del regolamento FEIS, punto 3.

Figura 6 – Importi inizialmente messi a bilancio per gli strumenti finanziari di InnovFin, COSME e del meccanismo per collegare l'Europa e dotazioni di bilancio al 31 dicembre 2017



* L'importo per lo strumento di debito MCE rappresenta un massimale stabilito dal legislatore e non la dotazione di bilancio iniziale.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base del progetto di bilancio generale dell'Unione europea per l'esercizio finanziario 2019 (documento di lavoro parte X) e relazioni operative per strumenti finanziari selezionati.

33 L'analisi della Corte e altre valutazioni hanno confermato che il FEIS ha parzialmente sostituito lo strumento di debito MCE. La causa è da ricercarsi essenzialmente nella sua sovrapposizione in termini di obiettivi, criteri di ammissibilità, settori obiettivo e tipi di beneficiari. Le operazioni del FEIS non sono vincolate agli specifici criteri di ammissibilità fissati per altri strumenti finanziari dell'UE. La portata dei progetti da finanziare nel settore dell'energia e dei trasporti, ad esempio, può essere assai più vasta di quella dello strumento di debito MCE. Da questo punto di vista, le garanzie COSME e InnovFin e lo strumento di capitale InnovFin hanno fatto eccezione: nel caso delle garanzie, il FEIS le ha integrate, rendendo inizialmente possibile anticiparle al di sopra dei volumi annuali pianificati in principio, pur mantenendo i sottostanti requisiti dei programmi. Nel caso dello strumento di capitale InnovFin, il FEIS ha partecipato a una nuova struttura di condivisione dei rischi accanto a Orizzonte 2020 e alle risorse del FEI migliorando l'offerta di prodotti sul mercato. Nel caso del prodotto azionario COSME, la Commissione ha deliberatamente ideato il nuovo prodotto azionario SMEW FEIS per coprire parte della riserva esistente di

prodotti azionari, in modo da consentire al bilancio per gli strumenti finanziari COSME di riorientarsi maggiormente sulle garanzie, per le quali si riteneva che la domanda del mercato superasse le risorse di bilancio disponibili.

34 La Commissione ha adottato misure per migliorare la complementarità tra il FEIS e gli esistenti strumenti finanziari gestiti a livello centrale, nonché per affrontare il problema delle sovrapposizioni tra l'uno e gli altri. Utilizza, ad esempio, gli strumenti finanziari per esplorare nuovi prodotti e mercati che il FEIS può successivamente sviluppare, oppure per fornire la quota più rischiosa dei finanziamenti in caso di coinvestimenti con il FEIS. Nel giugno 2018, inoltre, la Commissione ha proposto l'istituzione del programma InvestEU, un modello di investimento integrato destinato a sostenere le priorità d'investimento cruciali e a consentire sinergie tra il FEIS e altri strumenti finanziari dell'UE[32]. Sulla base delle informazioni disponibili al momento dell'audit, l'analisi preliminare della Corte ha concluso che il programma InvestEU doveva ancora chiarire come avrebbe affrontato i problemi relativi alla stima degli investimenti mobilitati, all'addizionalità dei progetti e alla distribuzione geografica.

Il FEIS e gli strumenti finanziari nell'ambito della gestione concorrente (Fondi strutturali e di investimento europei o fondi SIE)

35 Nel periodo 2014-2020 gli strumenti finanziari compresi nei fondi SIE possono essere utilizzati per tutti gli 11 obiettivi tematici dei fondi SIE; è inoltre possibile combinarli con sovvenzioni. A eccezione dell'obiettivo tematico 11 ("capacità istituzionale"), le aree coperte dal FEIS coincidono con gli obiettivi tematici dei fondi SIE. Tuttavia, mentre il FEIS mira ad affrontare in generale la carenza di investimenti, gli strumenti finanziari dei fondi SIE sono concepiti per contribuire al conseguimento degli obiettivi di coesione, coprendo carenze di mercato specificamente individuate in un dato paese o in una regione determinata. L'***allegato III*** sintetizza i più recenti dati disponibili sull'attuazione degli strumenti finanziari dei fondi SIE alla fine del 2016.

36 Per quanto riguarda le PMI, la combinazione del FEIS con altri strumenti finanziari nell'ambito della gestione indiretta potrebbe fare concorrenza agli strumenti finanziari dei fondi SIE, giacché tutti sono diretti agli stessi beneficiari nelle stesse regioni. Ad esempio, la recente valutazione indipendente del FEIS ha segnalato problemi di concorrenza tra gli strumenti finanziari dei fondi SIE e il prodotto di garanzia COSME[33],

---

[32] Cfr. "Il programma InvestEU – testi giuridici e schede informative", https://ec.europa.eu/commission/publications/investeu-programme_it.

[33] ICF, "*Independent Evaluation of the EFSI Regulation*", relazione finale, giugno 2018, pagg. 82-83.

che è integrato dal FEIS. Gli esperti consultati dalla Corte ritengono però che le diverse fonti di finanziamento destinate alle PMI siano state sostituite in misura modesta, a causa delle elevate necessità di finanziamento generali delle PMI.

37 Per l'IIW, la sovrapposizione fra il FEIS e gli strumenti finanziari dei fondi SIE che perseguono lo stesso obiettivo tematico è attualmente limitata, specie perché i progetti sostenuti nell'ambito della gestione concorrente hanno di norma dimensioni più ridotte e non sono necessariamente ammissibili al sostegno del FEIS. Tuttavia, maggiori sovrapposizioni e possibili combinazioni si possono verificare laddove le autorità di gestione per i fondi SIE subiscono pressioni per spendere i fondi impegnati. Dai colloqui della Corte con esperti e NPBI emerge che tale sovrapposizione è probabile.

Quasi un terzo dei progetti firmati nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione avrebbe potuto essere finanziato senza il sostegno del FEIS, ma non a condizioni altrettanto favorevoli

38 A livello di singolo progetto, uno dei criteri di ammissibilità[34] per l'impiego della garanzia UE prevede che i progetti debbano assicurare addizionalità[35].

39 Nel corso della valutazione del progetto nel quadro dell'IIW, la BEI esamina l'ammissibilità dei progetti alla garanzia dell'UE. Il comitato per gli investimenti del FEIS esamina tali valutazioni e decide, sulla base della documentazione[36] preparata dalla BEI, se impiegare la garanzia dell'UE. Le disposizioni per determinare l'ammissibilità allo SMEW sono diverse. Non è il comitato per gli investimenti, bensì il comitato direttivo e il direttore generale del FEIS, consultandosi con il comitato per gli investimenti, a decidere l'ammissibilità caso per caso per ciascun prodotto.

---

[34] Ai sensi dell'articolo 6 del regolamento FEIS, i progetti sostenuti dal FEIS devono essere: i) economicamente e tecnicamente sostenibili; ii) coerenti con le politiche dell'Unione; iii) atti ad assicurare addizionalità; iv) atti a massimizzare, ove possibile, la mobilitazione di capitale del settore privato; v) atti a contribuire agli obiettivi generali di cui all'articolo 9, paragrafo 2; vi) tali da rientrare tra le controparti, i tipi di progetti e strumenti/i prodotti ammissibili; vii) destinati al finanziamento di nuove operazioni.

[35] Articolo 5 del regolamento FEIS.

[36] Il modulo di domanda di garanzia del FEIS e il quadro di valutazione del FEIS.

40 Per quanto riguarda l'IIW, le operazioni del FEIS erano ritenute fornire addizionalità, ai sensi dell'articolo 5 del regolamento FEIS, se erano classificate come attività speciali della BEI. La valutazione dell'addizionalità tiene conto dei fallimenti del mercato o di situazioni di investimento subottimali, ma non ha necessariamente considerato se il progetto avrebbe potuto essere realizzato con altre fonti di finanziamento.

41 La Corte ha valutato se i progetti avrebbero potuto essere attuati senza il sostegno del FEIS tramite un'indagine sulle controparti dirette della BEI (promotori di progetti e intermediari finanziari), integrata da un esame della documentazione di valutazione e approvazione di un campione di 15 operazioni IIW del FEIS, accompagnate da colloqui con i beneficiari e i coinvestitori.

42 Degli 86 soggetti che hanno risposto all'indagine, 59 (il 69 %) hanno risposto che non avrebbero potuto svolgere il proprio progetto senza il sostegno del FEIS, o almeno non nella stessa misura e negli stessi tempi. I motivi principali per cui hanno scelto il finanziamento della BEI, in ordine di preferenza, sono: i) l'esperienza e il contributo non finanziario della BEI (62 %); e/o ii) il costo del finanziamento inferiore a quello delle alternative (58 %); e/o iii) la scadenza più lunga (50 %); e/o iv) tale finanziamento riduceva il rischio per gli altri investitori (25 %).

43 27 degli 86 soggetti che hanno risposto (31 %) hanno però affermato che il loro progetto avrebbe potuto essere finanziato interamente da altre fonti. La più recente valutazione del FEIS, effettuata dalla BEI nel giugno 2018 riferisce risultati analoghi[37]. Quasi tutte le operazioni esaminate dall'indagine della Corte sono state finanziate tramite prestiti per gli investimenti. I motivi principali per cui hanno scelto il finanziamento BEI FEIS, in ordine di preferenza, sono: i) il costo del finanziamento inferiore a quello delle alternative (88 %); e/o ii) la scadenza più lunga (52 %); e/o iii) l'esperienza e il contributo non finanziario della BEI (30 %).

44 Dai risultati dell'indagine emerge che una parte dei progetti finanziati dall'IIW sarebbe stata intrapresa anche senza il sostegno del FEIS. Tale rischio è particolarmente elevato per i progetti finanziati direttamente tramite prestiti per gli investimenti. Ciò mostra l'importanza di valutare se i progetti non riescano a reperire

---

[37] Dall'indagine della BEI emerge che circa il 33 % delle operazioni IIW avrebbe potuto proseguire, inalterato e negli stessi tempi, senza la partecipazione della BEI sostenuta dal FEIS (Servizi di valutazione della BEI, "*Evaluation of the European Fund for Strategic Investments*", pag. 57).

finanziamenti sufficienti a causa di fallimenti del mercato, per diminuire il rischio di sostituire altre fonti di finanziamento disponibili.

45 L'esame delle operazioni IIW del FEIS, effettuato dalla Corte, indica che, in pratica, la BEI ha valutato e in una certa misura documentato alcuni aspetti qualitativi dell'addizionalità relativi ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento subottimali. Tuttavia, per alcune delle prime operazioni IIW esaminate dalla Corte, i fallimenti del mercato o le situazioni di investimento subottimali non sono stati motivati e documentati in maniera chiara e coerente.

46 In alcuni casi, le condizioni finanziarie più favorevoli offerte dalla BEI sono state utilizzate per giustificare l'addizionalità di un'operazione. Qui l'addizionalità è discutibile, poiché i finanziamenti della BEI potrebbero essere preferiti semplicemente perché meno costosi di quelli di mercato, con il rischio di sostituirsi ad altre forme di finanziamento. Quest'aspetto acquista particolare importanza per le operazioni di finanziamento di progetti infrastrutturali e di servizi pubblici (***riquadro 2***), in cui la Corte ha individuato alcuni progetti che sarebbero stati finanziati dal mercato. Analogamente, una relazione sul mercato delle infrastrutture nel Regno Unito ha riscontrato che la BEI può attuare un ruolo importante per suscitare fiducia negli altri prestatori di un progetto. Tuttavia, può anche fornire crediti meno costosi rispetto alle fonti commerciali di capitali di prestito, e perciò ci si può chiedere se la BEI funga veramente da catalizzatore o se il suo ruolo sia sostanzialmente quello di ridurre i costi di finanziamento che i progetti devono sostenere[38].

Riquadro 2

Esempio di un progetto FEIS che sarebbe stato finanziato dal mercato, seppure a condizioni non altrettanto favorevoli

La Corte ha esaminato un prestito privilegiato diretto per gli investimenti, concesso a un'azienda di servizi pubblici del settore energetico (trasporto e distribuzione di gas). Il prestito della BEI finanzia circa metà del programma di investimenti dell'azienda per il periodo 2015-2018.

La BEI ha motivato l'addizionalità dell'operazione con il fatto che essa presentava un profilo di rischio più elevato rispetto ai progetti sostenuti dalle normali operazioni della BEI (si trattava cioè di un'attività speciale), a causa della lunga scadenza del prestito (20 anni, con la conseguente subordinazione al debito esistente dell'azienda) e del profilo di rischio di credito. È stato menzionato anche il fatto che

II

[38] National Infrastructure Commission, "*Review of the UK Infrastructure Financing Market – Final report*", CEPA, 10 febbraio 2017, pag. 34.

prestito della BEI consentiva all'azienda di mantenere un livello significativo di spesa in conto capitale, nonostante l'elevata leva finanziaria della struttura di capitale. La BEI ha dichiarato anche che il finanziamento concesso avrebbe inviato un forte segnale positivo per attirare in futuro altri prestatori bancari e investitori istituzionali.

Il mutuatario, un nuovo cliente della BEI, era un'azienda di servizi pubblici che poteva accedere a finanziamenti di banche e sul mercato dei capitali. Negli ultimi anni, ad esempio (e anche poco prima della firma dell'accordo di prestito con la BEI) l'azienda aveva finalizzato due emissioni di obbligazioni privilegiate non garantite (per un totale di 0,9 miliardi di euro con scadenze fino a 12 anni) e si era anche assicurata uno strumento di credito rotativo presso banche commerciali.

Dai colloqui della Corte con rappresentanti del mutuatario è emerso che sarebbe stato possibile procurarsi finanziamenti da altre fonti per soddisfare le esigenze di investimento, ma che la BEI offriva condizioni migliori in termini di scadenza del prestito, tipo di tasso di interesse e costo del finanziamento. Il mutuatario aveva preso in considerazione, come fonte di finanziamento, una banca nazionale di promozione, che però alla fine aveva scartato in quanto la BEI offriva un finanziamento sufficiente a condizioni migliori.

Ciò dimostra che, benché il progetto riguardasse un settore prioritario per l'UE e presentasse un profilo di rischio più elevato, avrebbe potuto essere finanziata da altre fonti.

47 La valutazione della BEI esamina sostanzialmente se il sostegno del FEIS attragga altre fonti di finanziamento e non se eviti di sostituire fonti di finanziamento disponibili da parte di banche commerciali, mercati di capitali, NPBI o anche strumenti finanziari dell'UE gestiti dalla BEI o gli stessi finanziamenti a proprio rischio della BEI (***Riquadro 3***).

Riquadro 3

Esempio di un'operazione del FEIS che ha sostituito il tradizionale finanziamento della BEI

Uno dei progetti esaminati riguardava in finanziamento di un programma di investimenti di una grande società quotata del settore energetico. Il mutuatario era una società di servizi pubblici, operante sia sul mercato regolamentato che su quello non regolamentato; si trattava di un cliente abituale della BEI, che in passato aveva firmato numerosi accordi di finanziamento con la Banca. Per questo progetto, il consiglio di amministrazione della BEI aveva inizialmente approvato un prestito privilegiato per il medesimo importo del successivo finanziamento sostenuto dal FEIS. Il prestito era stato approvato come una normale operazione della BEI (ossia al di fuori della categoria delle attività speciali).

Il prestito inizialmente approvato non è mai stato firmato, poiché al suo posto la BEI ha offerto al mutuatario un'obbligazione ibrida pilota garantita dal FEIS, un nuovo prodotto che la BEI stava sviluppando a quell'epoca (il debito ibrido aziendale). Strutturata come un'obbligazione ibrida, l'operazione aveva ricevuto un rating di rischio inferiore, a livello di attività speciale, dovuto alla protezione contrattuale più debole dell'obbligazione ibrida fortemente subordinata e al periodo di tolleranza più lungo per il pagamento degli interessi, rispetto al prestito privilegiato. Con questa obbligazione ibrida pilota la BEI ha avuto l'opportunità di sviluppare un prodotto innovativo con un profilo di rischio più elevato.

La società ha apprezzato le condizioni finanziarie del nuovo prodotto, che difficilmente avrebbero trovato corrispondenza sul mercato. Inoltre, il riconoscimento del 50 % in titoli di capitale era importante per evitare di aumentare un indice moltiplicatore già alto, e ridurre così il rischio di rifinanziamento.

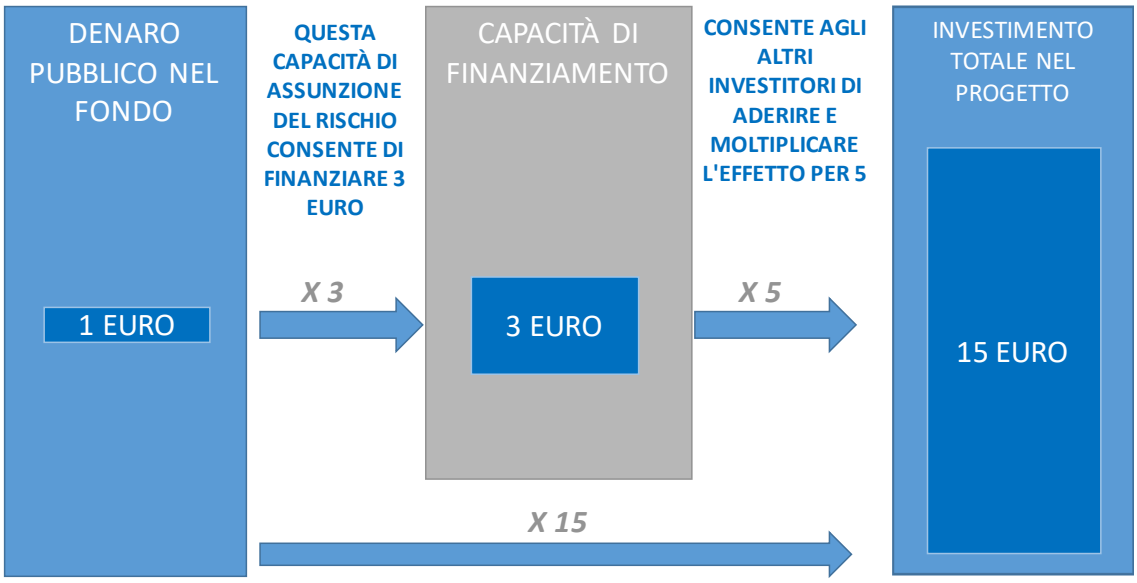
Senza sminuire i meriti del nuovo prodotto di obbligazione ibrida della BEI, oltre che dei suoi vantaggi per la società, il sostegno del FEIS non era necessario per lo svolgimento di questo progetto. Il progetto, in realtà, avrebbe potuto essere sostenuto tramite una normale operazione della BEI.

L'"investimento mobilitato" e l'"effetto moltiplicatore" sono sopravvalutati

48 L'originario valore-obiettivo del FEIS era la mobilitazione di 315 miliardi di euro di nuovi investimenti nel giro di tre anni (ossia entro luglio 2018)[39]. Il valore-obiettivo per i nuovi investimenti si basava su un *effetto moltiplicatore* previsto pari a 15 volte il contributo del FEIS (ossia 21 miliardi di euro) – ***figura 7***.

[39] Considerando 8 del regolamento FEIS.

Figura 7 – L'effetto moltiplicatore del FEIS



Fonte: COM(2014) 903 del 26.11.2014, pag. 8.

49 La Corte ha verificato perciò se il conseguimento degli obiettivi del FEIS venisse misurato utilizzando indicatori affidabili e pertinenti, calcolati sulla base di una metodologia valida.

Indicatori di performance e di monitoraggio del FEIS

50 L'efficacia del FEIS nel mobilitare investimenti supplementari si misura mediante l'indicatore chiave di performance (ICP) 3 "investimento totale" (o "investimento mobilitato")[40]. La BEI comunica anche il rapporto tra il contributo FEIS e la stima dell'investimento totale mobilitato, mediante l'indicatore chiave di monitoraggio (ICM) 3, "il moltiplicatore teorico di garanzia interna e il moltiplicatore di garanzia esterna" (o "moltiplicatore"). L'effetto moltiplicatore esprime l'investimento totale mobilitato come multiplo del contributo FEIS totale. Inoltre la BEI comunica l'importo del "finanziamento privato mobilitato" (ICP 4). Quest'ultimo viene calcolato sottraendo eventuali finanziamenti pubblici (compresi quelli erogati dal gruppo BEI) dall'investimento totale mobilitato (ICP 3). Nell'***allegato IV*** compare un elenco completo degli indicatori FEIS.

---

[40] L'accordo FEIS e la metodologia ICP-ICM del FEIS definiscono l'ICP 3 nel modo seguente:

i) Per l'IIW rappresenta il volume dell'investimento supplementare ammissibile al FEIS (pubblico o privato, compresi i finanziamenti mobilitati tramite il FEI a titolo del FEIS) nell'economia reale.

ii) Per lo SMEW rappresenta l'importo massimo di finanziamento disponibile per i destinatari finali moltiplicato per 1,4.

51 Per l'ICP 3, il valore-obiettivo iniziale era di mobilitare 315 miliardi di euro di nuovi investimenti entro luglio 2018. Il regolamento FEIS non precisa se il valore-obiettivo si riferisce alle operazioni approvate o a quelle firmate. Al 30 giugno 2018, la BEI ha comunicato che la stima del totale degli investimenti ammissibili mobilitati per le operazioni approvate si aggirava intorno ai 299 miliardi di euro (il 95 % del valore-obiettivo iniziale), mentre per le operazioni firmate la cifra era di 236 miliardi di euro (il 75 % del valore-obiettivo iniziale), con un effetto moltiplicatore generale stimato a 15 volte (***allegato I***)[41]. Pertanto, secondo la sua relazione operativa, il FEIS ha quasi raggiunto il valore-obiettivo in termini di operazioni approvate, ma non lo ha conseguito in termini di operazioni firmate.

52 Tale differenza tra operazioni approvate e operazioni firmate rispecchia due aspetti: tra l'approvazione e la firma di un'operazione può trascorrere molto tempo, ed è possibile che alcune operazioni approvate non vengano mai firmate. La Corte ha rilevato ad esempio che tre operazioni approvate nel corso del 2016 in qualità di piattaforme d'investimento erano ancora in attesa della firma alla fine del 2017. Di conseguenza, dal momento che si basa sulle operazioni approvate e non su quelle firmate, l'investimento mobilitato di 299 miliardi di euro che è stato comunicato rappresenta in realtà una stima ex ante. L'impatto economico del FEIS si materializza solo una volta che i fondi sono erogati e gli investimenti realmente effettuati.

53 Anche se il FEIS dovrebbe massimizzare, ove possibile, la mobilitazione di capitale del settore privato[42], non è stato indicato alcun valore-obiettivo specifico per l'ICP 4 che valuta la performance del FEIS sotto questo aspetto. Alla fine del giugno 2018, la BEI comunicava che le operazioni FEIS avevano mobilitato 160,2 miliardi di euro di finanziamenti privati (ossia il 68 % dell'investimento totale mobilitato sulla base delle operazioni firmate)[43].

54 La BEI calcola gli ICP aggregando le proprie stime per l'investimento mobilitato previsto di ciascuna operazione; calcola invece gli ICM aggregando i moltiplicatori stimati corrispondenti[44]. L'investimento mobilitato equivale ai costi ammissibili del

---

[41] Relazione operativa FEIS di fine anno al 30 giugno 2018.

[42] Articolo 6, paragrafo 1, lettera d), del regolamento FEIS.

[43] Relazione operativa FEIS di fine anno al 30 giugno 2018.

[44] Il gruppo BEI effettua il calcolo sulla base delle metodologie di calcolo del moltiplicatore approvate dal comitato direttivo del FEIS: metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS BEI dell'ottobre 2015 e metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS FEI del dicembre 2015, aggiornate nel marzo 2018. Benché esposte in documenti differenti che riguardano

progetto FEIS[45]. Il moltiplicatore esprime pertanto il costo ammissibile come multiplo del contributo FEIS. Questi indicatori sono calcolati nella fase di valutazione del progetto, prima che l'operazione di finanziamento sia approvata, sulla base delle informazioni disponibili in quel momento.

55 Di conseguenza, la cifra comunicata dalla BEI come "mobilitata" dal FEIS comprende tutti gli investimenti ammissibili generati dal progetto nel suo complesso, indipendentemente dalla percentuale effettivamente mobilitata dal FEIS. In alcuni casi, è possibile che altre fonti di finanziamento siano già state ottenute prima del coinvolgimento della BEI; la mobilitazione dei fondi comunicati, quindi, potrebbe essere attribuibile principalmente ad altre fonti di finanziamento pubblico. Il ***riquadro 4*** fornisce alcuni esempi in questo senso.

Riquadro 4

Finanziamento di un progetto infrastrutturale

Questo caso riguarda il cofinanziamento di un progetto per mezzo di un prestito privilegiato. La BEI aveva inizialmente approvato un prestito che rappresentava circa il 29 % del costo ammissibile di investimento del progetto. Al momento della firma, l'importo del prestito era stato ridotto a circa il 9 % del costo ammissibile. I coinvestitori istituzionali senior esistenti hanno colmato la differenza tra il finanziamento inizialmente approvato e quello firmato alla fine dalla BEI, coprendo circa l'80 % del costo ammissibile.

La BEI ha comunicato un effetto moltiplicatore di circa 53 volte e un investimento mobilitato corrispondente ai costi di investimento del progetto integralmente ammissibili, compreso il finanziamento garantito prima dell'intervento della BEI. L'investimento FEIS mobilitato comprende un finanziamento maggiore di quanto non sia direttamente attribuibile all'intervento del FEIS.

56 La Corte ha esaminato un caso in cui un fondo di fondi nazionale[46], la cui proprietà era detenuta interamente da una banca nazionale di promozione, offriva fonti alternative di finanziamento alle imprese mediante fondi per la crescita, fondi di capitale di rischio e fondi di incubazione. I fondi per la crescita rappresentavano il 70 %

---

ciascuno uno dei due sportelli del FEIS (IIW e SMEW), le due metodologie applicano princìpi analoghi.

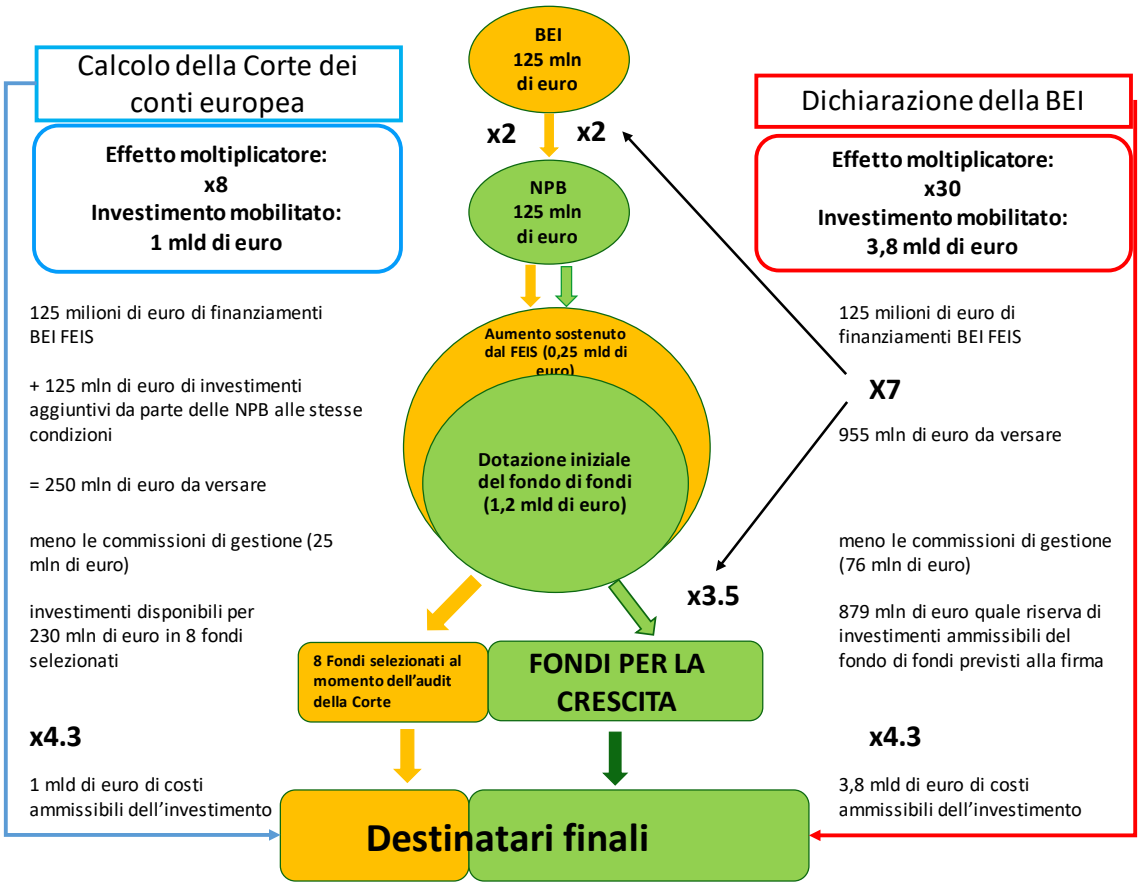
[45] Il costo ammissibile del progetto FEIS si ottiene deducendo dal costo complessivo di investimento del progetto le componenti non ammissibili, come il costo del terreno o le commissioni di gestione, nonché i costi finanziati da altre fonti di finanziamento dell'UE.

[46] Un fondo di fondi è una strategia d'investimento in cui un fondo investe in altri tipi di fondi.

del volume complessivo finanziato dal fondo di fondi. Il fondo di fondi era stato istituito prima del FEIS con una dotazione iniziale di 1,2 miliardi di euro. Nel 2015 la banca nazionale di promozione ha portato la dotazione del fondo di fondi a 1,5 miliardi di euro, dopo aver discusso con la BEI il finanziamento del FEIS al fondo di fondi.

57 La BEI ha accettato di investire 125 milioni di euro di finanziamenti sostenuti dal FEIS, a condizione che la banca nazionale di promozione erogasse un contributo corrispondente. Tramite questo investimento la BEI ha accettato di assumersi il rischio sui titoli di capitale relativo ad alcuni fondi per la crescita compresi nel portafoglio complessivo di fondi per la crescita detenuto dal fondo di fondi. La BEI ha selezionato otto dei 23 fondi per la crescita, compresi nell'attuale portafoglio del fondo di fondi, che rappresentavano il 12 % del valore totale dei fondi per la crescita. La BEI ha calcolato l'investimento ammissibile totale mobilitato dal FEIS e il moltiplicatore sulla base del valore stimato totale dell'intero portafoglio di fondi per la crescita, ottenendo un effetto moltiplicatore di 30 volte e un investimento mobilitato totale di 3,8 miliardi di euro. Le stime erano basate sulle informazioni disponibili al momento dell'approvazione e della firma dell'operazione. La Corte stima che il finanziamento supplementare effettivo fornito dal FEIS (125 milioni di euro) negli otto fondi per la crescita selezionati, per i quali la BEI si è assunta il rischio, abbia mobilitato in realtà investimenti per un miliardo di euro, e che l'effetto moltiplicatore reale sia stato di circa 8 volte (***figura 8***).

Figura 8 – Esempio di stima dell'investimento mobilitato per una struttura di fondo di fondi



Fonte: Corte dei conti

Rischio di doppio conteggio nel calcolo dell'investimento totale mobilitato e dell'effetto moltiplicatore

58 Il gruppo BEI può finanziare un investimento attraverso numerose operazioni e canali differenti. Ciò crea un rischio di doppio conteggio nel calcolo e nella comunicazione dell'investimento totale mobilitato e dell'effetto moltiplicatore.

59 La metodologia ICP-ICM del FEIS ha riconosciuto tale rischio e richiesto aggiustamenti nella comunicazione degli indicatori aggregati. Tuttavia, a livello di singola operazione, la metodologia di calcolo del moltiplicatore ha fornito orientamenti sul modo di effettuare gli aggiustamenti necessari ove un'operazione del FEIS sia finanziata sia dallo SMEW che dall'IIW, ma non ha specificato lo scenario in cui la BEI sostenga un investimento, sia direttamente che indirettamente, tramite diverse operazioni del FEIS[47].

[47] Metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS BEI dell'ottobre 2015.

60 La Corte ha riscontrato che il gruppo BEI ha effettuato tali aggiustamenti per le operazioni FEIS su titoli di debito finanziate congiuntamente dallo SMEW e dall'IIW. Tuttavia, all'epoca dell'audit, nelle relazioni operative FEIS non erano stati segnalati casi di aggiustamenti per altri tipi di doppi conteggi.

61 La Corte ha rilevato un caso in cui sia la BEI che il FEI avevano concordato di investire direttamente in due fondi che la BEI aveva accettato di sostenere anche indirettamente tramite un fondo di fondi[48]. La BEI ha comunicato un investimento diretto di 40 milioni di euro, con un investimento mobilitato dal FEIS stimato a 0,8 miliardi di euro[49]. Il FEI ha comunicato un investimento diretto di 29 milioni di euro, con un investimento mobilitato stimato a 0,3 miliardi di euro[50]. Inoltre la BEI ha comunicato un investimento di 125 milioni di euro nel fondo di fondi, con un investimento mobilitato stimato a 3,8 miliardi di euro. Il gruppo BEI ha pertanto comunicato un finanziamento FEIS pari a un totale di 194 milioni di euro (40+29+125 milioni) e un investimento mobilitato dal FEIS stimato in totale a 4,9 miliardi di euro (0,3+0,8+3,8 miliardi), con un effetto moltiplicatore medio di 25 volte. In questo modo non si effettuavano però aggiustamenti per il doppio conteggio. Tenendo conto del doppio conteggio, la Corte stima che l'investimento mobilitato per le tre operazioni FEIS fosse di 1 miliardo di euro, con un effetto moltiplicatore medio di 5 volte. La ***figura 9*** illustra questo caso.

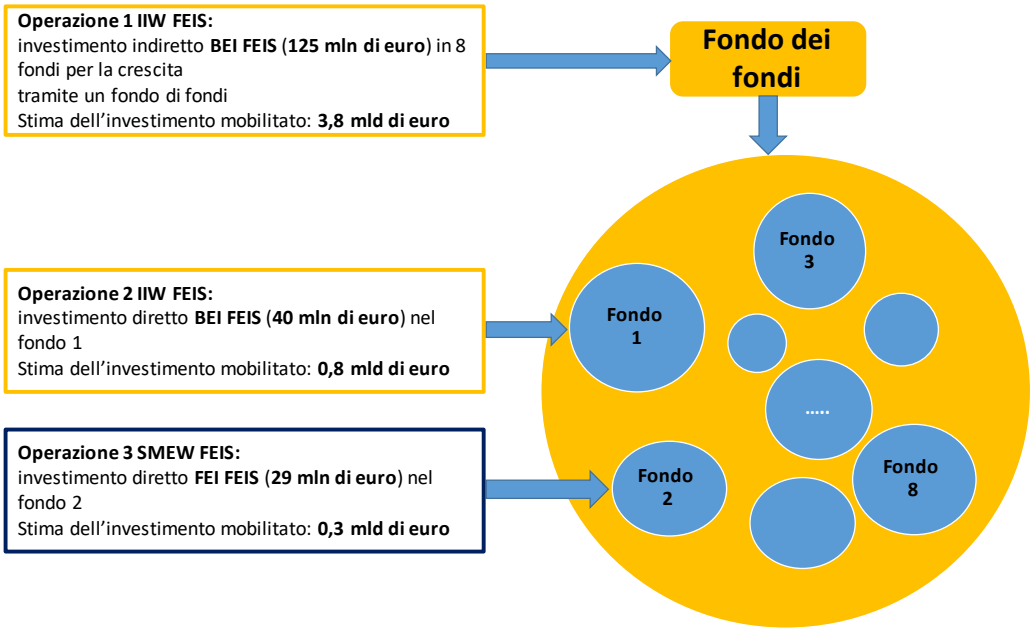
---

[48] Il fondo di fondi è lo stesso citato al ***paragrafo 56***.

[49] Calcolato nel modo seguente: fondo nel quale l'investimento viene effettuato*84 % (aggiustamento per le commissioni di gestione)*2,54*90 % (ipotizzando coinvestimenti pari al 10 % al di fuori dell'UE).

[50] Calcolato nel modo seguente: entità effettiva del fondo*75 % (aggiustamento per le commissioni di gestione)*2,5.

Figura 9 – Esempio di un caso di investimento in fondi private equity tramite canali diversi, che ha portato ad un doppio conteggio dell'investimento mobilitato stimato



Sintesi degli indicatori segnalati:	
Investimento FEIS del gruppo BEI nei fondi per la crescita	**194 milioni di euro**
Stima dell'investimento mobilitato	**4,9 mld di euro**
Effetto moltiplicatore	**25**

Fonte: Corte dei conti europea.

Confronto con l'effetto leva

62 Dal momento che gli strumenti finanziari dell'UE e il FEIS operano in modi simili, dovrebbe esistere un quadro comune per monitorarne e valutarne la performance nella loro funzione di catalizzatori di investimenti. In una relazione precedente[51] la Corte ha raccomandato alla Commissione di fornire una definizione dell'effetto leva degli strumenti finanziari applicabile a tutti i settori del bilancio UE. Tale definizione dovrebbe indicare chiaramente come determinare gli importi mobilitati dai contributi pubblici nazionali e dell'UE, possibilmente in linea con gli orientamenti dell'OCSE al riguardo.

63 La BEI e la Commissione hanno introdotto *l'effetto moltiplicatore* specificamente per il FEIS, conformemente al regolamento istitutivo del fondo. Per i vigenti strumenti finanziari dell'UE sostenuti dal bilancio dell'UE, la Commissione comunica l'*effetto leva*,

[51] Raccomandazione 3 della relazione speciale n. 19/2016 della Corte intitolata "L'esecuzione del bilancio UE tramite gli strumenti finanziari: insegnamenti utili del periodo di programmazione 2007-2013".

come previsto dal regolamento finanziario[52]. Mentre l'*effetto moltiplicatore* esprime l'investimento totale mobilitato come multiplo del contributo totale del FEIS, l'*effetto leva* esprime il finanziamento totale messo a disposizione del beneficiario finale come multiplo del contributo dell'UE.

64 L'*effetto leva* si calcola sulla base del finanziamento reso disponibile ai destinatari finali, escludendo eventuali contributi non direttamente attribuibili allo strumento finanziario. L'*effetto moltiplicatore*, invece, si basa sugli investimenti effettuati dai destinatari finali (ossia con fondi ricevuti da BEI/FEI o dall'intermediario finanziario sostenuto dal gruppo BEI, dai fondi propri del destinatario finale e/o da fondi messi a disposizione da altri investitori ecc.). Di conseguenza, l'*effetto moltiplicatore* avrà generalmente valori superiori all'*effetto leva*[53]. La ***figura 10*** mostra il rapporto tra i due indicatori, sulla base dell'esempio di un'operazione gestita da intermediari[54].

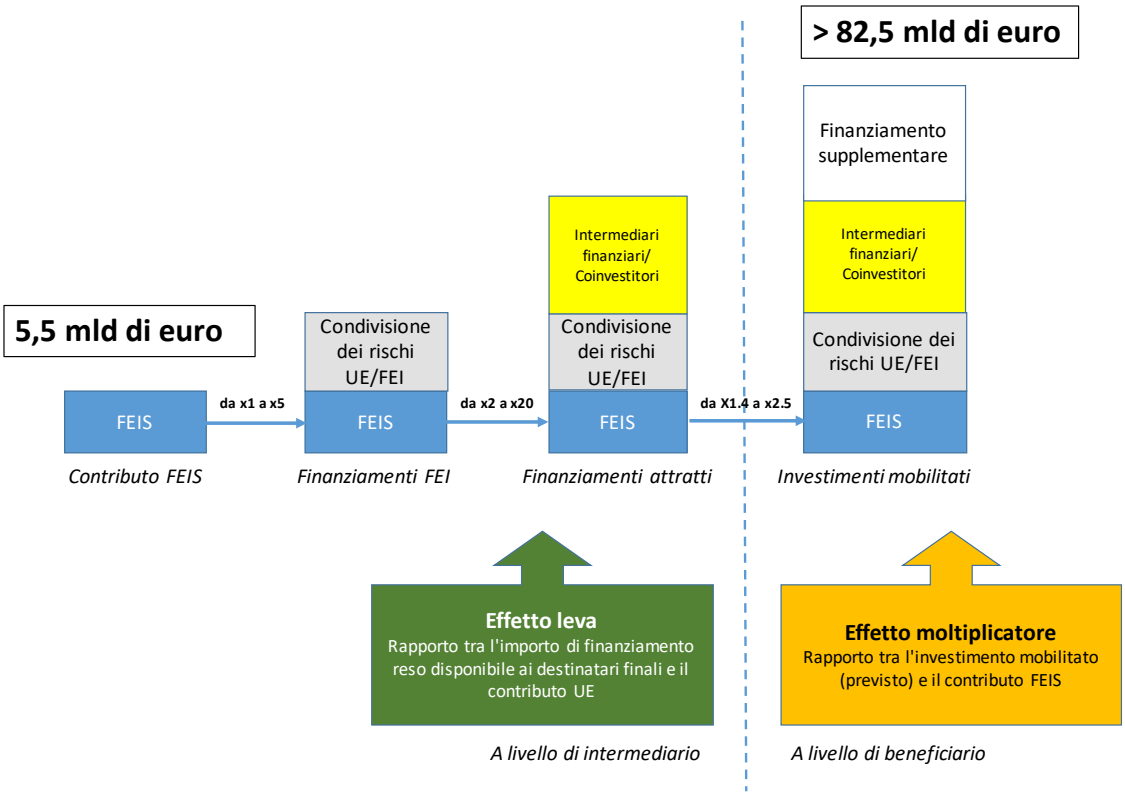
---

[52] Ai sensi dell'articolo 140, paragrafo 8, del regolamento finanziario, per ciascuno strumento finanziario la Commissione deve riferire l'*effetto leva*. L'articolo 223 del regolamento delegato (UE) 1268/2012 della Commissione recante le modalità di applicazione del regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012 definisce l'effetto leva come "l'importo del finanziamento a favore dei destinatari finali ammissibili diviso per l'importo del contributo dell'Unione".

[53] Ad esempio, per InnovFin – Servizio di Prestiti per le attività di R&I di Orizzonte 2020, il valore-obiettivo dell'effetto leva è di 9 volte e l'effetto moltiplicatore è di 18 volte. (Fonte: Progetto di bilancio generale dell'Unione europea per l'esercizio 2019, documento di lavoro parte X – strumenti finanziari, COM(2018) 600, maggio 2018, pag. 30).

[54] Un'operazione in cui la BEI effettua un prestito a banche locali o altri intermediari che successivamente forniscono prestiti supplementari ai beneficiari finali.

Figura 10 – Esempio semplificato del rapporto tra i vari livelli della catena di finanziamento per le operazioni gestite da intermediari



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle illustrazioni contenute nella metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS FEI del dicembre 2015, aggiornate nel marzo 2018.

Il FEIS si estende a diversi settori ma la sua distribuzione geografica non è equilibrata

65 Non vi sono quote geografiche o settoriali per il FEIS, che sostiene i progetti sulla base della domanda. Ciononostante, gli orientamenti del FEIS in materia di investimenti, dispongono che sia evitata "un'eccessiva concentrazione settoriale o geografica"[55], e l'orientamento strategico del FEIS[56] fissa i limiti indicativi di tali concentrazioni per l'IIW, che non costituiscono valori-obiettivo vincolanti. La quota combinata degli importi firmati dall'IIW in qualunque gruppo di tre Stati membri non deve superare il 45 % del volume totale del portafoglio FEIS alla fine del periodo di investimento. Inoltre, le firme dell'IIW non devono superare il limite di concentrazione del 30 % in nessun settore.

[55] Allegato II del regolamento FEIS, punto 8.

[56] Orientamento strategico FEIS, 15 dicembre 2015.

66 La Corte ha pertanto analizzato la distribuzione del portafoglio FEIS per settore e Stato membro. Ha esaminato altresì il ruolo delle NPBI e delle piattaforme d'investimento nell'affrontare il tema della concentrazione geografica. Inoltre la cooperazione e il coordinamento tra la BEI e le NPBI, anche a livello di piattaforme d'investimento, devono rafforzare la riserva di progetti del FEIS promuovendo l'individuazione e lo sviluppo dei progetti, contribuendo così ad ampliarne l'estensione geografica.

Distribuzione settoriale e geografica del FEIS

67 Per quanto riguarda la distribuzione per settore al 30 giugno 2018, i diversi settori interessati dal FEIS nel quadro dell'IIW si mantenevano entro la soglia del 30 %: il settore energetico rappresentava il 27 %, la ricerca, lo sviluppo e l'innovazione il 22 %, il sostegno finanziario alle PMI e alle imprese a media capitalizzazione il 19 % e i trasporti il 15 %. Il resto va attribuito a TIC, ambiente ed efficienza delle risorse e capitale umano[57].

68 Al 30 giugno 2018, i finanziamenti a titolo dell'IIW erano concentrati (47 %) in tre Stati membri[58], superando così il limite di concentrazione geografica del 45 % in qualunque gruppo di tre Stati membri previsto per l'IIW dall'orientamento strategico del FEIS. Per lo SMEW non vi sono limiti di concentrazione, ma gli stessi tre Stati membri assorbivano il 30 % del finanziamento.

69 Numerosi studi hanno sottolineato lo squilibrio della distribuzione geografica del FEIS alla fine del 2016[59]. Anche l'ultima valutazione indipendente del regolamento FEIS del giugno 2018 conclude che il finanziamento FEIS mantiene un'elevata concentrazione[60] alla fine del 2017. Rileva in particolare che l'82 % di tutti i finanziamenti FEIS firmati è diretto ai 15 paesi che erano Stati membri dell'UE prima dell'allargamento del 2004 (l'UE-15).

---

[57] Rispettivamente per il 9 %, il 5 % e il 3 %.

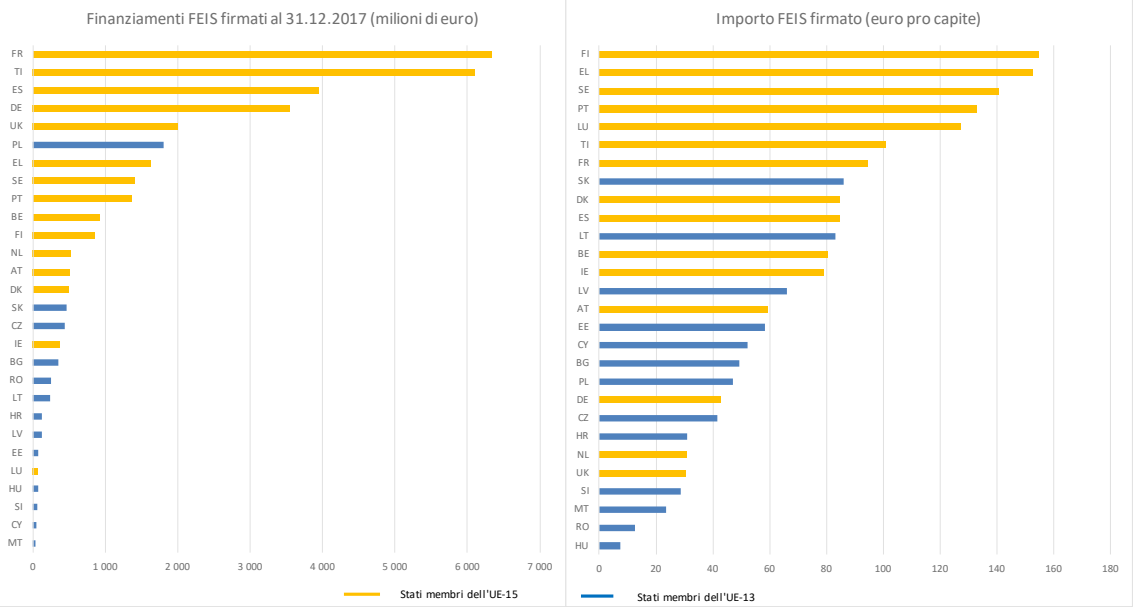
[58] Francia (18 % o 6,2 miliardi di euro), Italia (17 % o 6 miliardi di euro) e Spagna (12 % o 4,3 miliardi di euro).

[59] BEI, "*Evaluation of the functioning of the European Fund of Strategic Investments (EFSI)*", settembre 2016, sezione 2.2, pagg. 6 e 7, e Ernst & Young, "*Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017*", 14 novembre 2016.

[60] "*Independent Evaluation of the EFSI Regulation*", del giugno 2018, pag. 11.

70 I finanziamenti del FEIS sono andati, per la maggior parte, ai paesi dell'UE-15, in termini sia assoluti che pro capite, e hanno affrontato le esigenze di investimento di alcuni dei paesi più duramente colpiti dalla crisi: Italia, Spagna, Grecia e Portogallo. Benché il PIL medio pro capite dell'UE-13 sia sensibilmente inferiore alla media dell'UE-15, l'UE-13 ha ricevuto un sostegno FEIS pro capite più modesto (***figura 11***). La Corte osserva, tuttavia, che il FEIS non è uno strumento della politica di coesione e opera in funzione della domanda.

Figura 11 – Distribuzione geografica dei finanziamenti FEIS firmati al 31 dicembre 2017



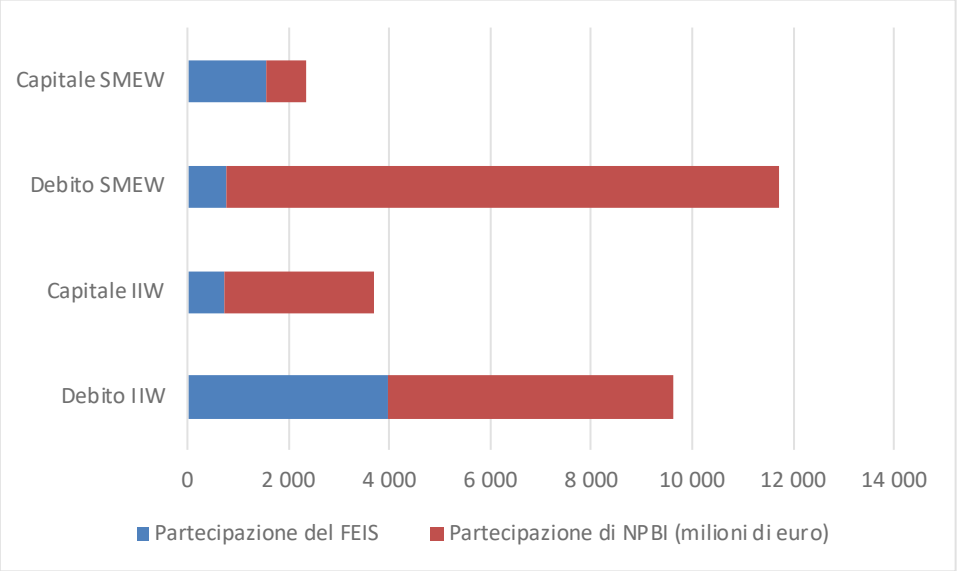
Nota: Non sono rappresentate le operazioni multi-paese corrispondenti allo SMEW.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle relazioni operative FEIS del 2017 e di dati Eurostat.

Contributo delle NPBI alla diversificazione geografica

71 Al 31 dicembre 2017, la partecipazione totale delle NPBI ai progetti FEIS ammontava a 20,4 miliardi di operazioni firmate, distribuiti tra 140 operazioni FEIS. Cifre ancora ben lontane dall'importo massimo indicativo di 34 miliardi di euro che le NPBI si erano inizialmente impegnate a fornire al momento del varo del FEIS nel 2015. La ***figura 12*** ne illustra la partecipazione ai vari sottosportelli del FEIS.

Figura 12 – Partecipazione delle NPBI alle operazioni FEIS firmate al 31 dicembre 2017



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base dei dati BEI e FEI.

72 Le operazioni dell'IIW sono state cofinanziate principalmente da NPBI di quattro Stati membri: Francia, Germania, Italia e Spagna. Questo dato riguarda 27 delle 39 operazioni firmate con le NPBI (69 %) al 31 dicembre 2017, e 3,6 miliardi di euro su un importo totale di 4,7 miliardi di euro (77 %) di operazioni firmate dal FEIS. Nel quadro dello SMEW le operazioni cofinanziate con le NPBI erano anch'esse concentrate in Italia, Francia e Germania (portafoglio di strumenti di debito), focalizzando gli investimenti (se si escludono le operazioni multi-paese) in Spagna, Francia e Germania (portafoglio azionario). L'***allegato V*** presenta informazioni dettagliate sulla partecipazione delle NPBI per ciascuno Stato membro.

73 A causa della gran varietà di NPBI operanti nell'UE e dei differenti livelli di esperienza, campo di attività e partecipazione a strumenti finanziari, il loro contributo al FEIS varia notevolmente: ne consegue una concentrazione geografica negli Stati membri in cui le NPBI vantano una tradizione consolidata. In realtà, alcuni Stati membri non disponevano di banche nazionali di promozione e solo recentemente hanno iniziato a istituirne una. Il ruolo del polo di consulenza era di sostenere le NPBI meno sviluppate fornendo loro assistenza tecnica in vari ambiti.

Contributo delle piattaforme d'investimento alla diversificazione geografica

74 Le NPBI considerano di solito le piattaforme d'investimento uno strumento adeguato per contribuire a finanziare progetti di minore entità o a più alto rischio, in

quanto combinano finanziamenti da varie fonti e ottimizzano la distribuzione del rischio tra vari investitori.

75 Lo sviluppo delle piattaforme d'investimento è stato però lento, soprattutto nel primo anno e mezzo di attività del FEIS. Il motivo è da ricercarsi, in primo luogo, nel tempo che è stato necessario per stabilire le norme e le procedure operative delle piattaforme (un anno) e, in secondo luogo, nella complessità dei negoziati che hanno portato agli accordi di cofinanziamento.

76 Nel quadro dello SMEW, il comitato direttivo del FEIS ha approvato nel 2016 tre piattaforme d'investimento[61]. Tutte le piattaforme sono state istituite in collaborazione con la Cassa Depositi e Prestiti, la NPBI italiana; una di esse però è aperta anche ad altre NPBI. Nel 2017 nel quadro dello SMEW non è stata approvata né firmata alcuna nuova piattaforma d'investimento. Alla fine del 2017 il comitato per gli investimenti aveva approvato 35 piattaforme d'investimento nel quadro dell'IIW[62], per un finanziamento del FEIS di 4,2 miliardi di euro, ossia l'11 % di tutti i finanziamenti IIW approvati dal FEIS. Di questi 21 sono stati firmati[63], e 88,5 milioni di euro (ossia il 3,3 %) sono stati erogati per operazioni classificate come piattaforme d'investimento.

77 Diciassette delle 21 piattaforme d'investimento firmate a titolo dell'IIW comportavano la partecipazione di NPBI, e in alcuni casi le stesse NPBI hanno partecipato a varie piattaforme d'investimento. La costituzione delle piattaforme d'investimento dipende in larga misura dalla partecipazione di entità pubbliche (NPBI, istituzioni finanziarie internazionali o autorità di gestione). Le piattaforme d'investimento sono diffuse in prevalenza negli Stati membri (come Francia, Italia, Germania e Spagna) che dispongono di NPBI particolarmente attive e consolidate

---

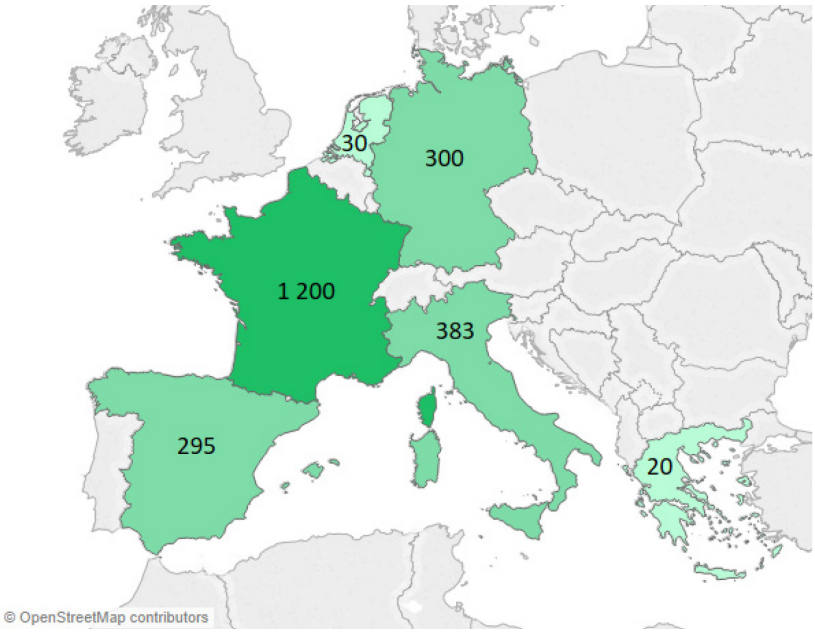
[61] Piattaforma d'investimento tematica del FEIS per le PMI italiane (che beneficia di 112,5 milioni di euro di sostegno FEIS SMEW tramite COSME LGF); Piattaforma d'investimento tematica del FEIS ITAtech per il trasferimento di tecnologia in Italia (che beneficia di coinvestimenti azionari FEI del 50 % o fino a un massimo di 100 milioni di euro, provenienti soprattutto dal sottosportello prodotti azionari SMEW risorse 2); e l'iniziativa di cartolarizzazione FEI–NPI (ENSI) (una piattaforma collaborativa per la cooperazione e la condivisione dei rischi tra il FEI e varie NPBI nel contesto del nuovo strumento di cartolarizzazione pianificato nel quadro dello SMEW FEIS).

[62] 29 operazioni IIW FEIS, quattro autorizzazioni globali e due accordi di cofinanziamento con la Cassa Depositi e Prestiti.

[63] Per un finanziamento FEIS di 2,65 miliardi di euro, che rappresenta il 10 % dei complessivi finanziamenti IIW FEIS firmati.

(***figura 13***). Si tratta anche dei paesi in cui si registra il volume più elevato di finanziamenti FEIS e il maggior numero di operazioni.

Figura 13 – Finanziamenti FEIS per piattaforme d'investimento al 31 dicembre 2017 (in milioni di euro)



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base di dati della BEI.

78 Nei primi tre anni di funzionamento del FEIS, le piattaforme d'investimento hanno contribuito in maniera relativamente limitata a diversificare il portafoglio del FEIS dal punto di vista geografico, anche a favore dei mercati minori e meno sviluppati e/o degli Stati membri con un'esperienza limitata o nulla in materia di NPBI.

79 Il regolamento FEIS 2.0 potenzia il ruolo delle piattaforme d'investimento offrendo maggiori possibilità di riunire i progetti e consentendo di sfruttare il modello della delega piena per queste piattaforme e per le NPBI in caso di sottoprogetti con un contributo FEIS inferiore a 3 milioni di euro. La misura in cui queste nuove possibilità miglioreranno la diffusione delle piattaforme di investimento negli Stati membri in assenza di NPBI sviluppate dipenderà, fra l'altro, dal sostegno fornito alle NPBI, anche in termini di assistenza tecnica.

Conclusioni e raccomandazioni

80 Il FEIS è stato inizialmente istituito per utilizzare una garanzia di 16 miliardi di euro dal bilancio dell'UE e 5 miliardi di euro di risorse proprie della BEI, per consentire al gruppo BEI di erogare circa 61 miliardi di euro di finanziamenti del gruppo al fine di mobilitare, entro il luglio 2018, ulteriori 315 miliardi di investimenti strategici in infrastrutture e PMI, coprendo la maggior parte dei settori di intervento dell'UE e tutti gli Stati membri.

81 La Corte conclude che il FEIS si è dimostrato efficace nel reperire finanziamenti a sostegno di cospicui investimenti supplementari nell'UE. Tuttavia, la stima indicata per gli investimenti mobilitati non tiene conto del fatto che alcune operazioni del FEIS hanno sostituito altre operazioni della BEI e strumenti finanziari dell'UE o del fatto che una parte del sostegno FEIS è andata a beneficio di progetti che avrebbero potuto essere finanziati da altre fonti, seppure a condizioni diverse. Inoltre, occorre intervenire per migliorare la distribuzione geografica degli investimenti sovvenzionati dal FEIS.

82 La Corte ha riscontrato che, al 30 giugno 2018, il gruppo BEI aveva approvato operazioni finanziarie FEIS per 59,3 miliardi di euro. I finanziamenti approvati dalla BEI, inoltre, hanno raggiunto, al 17 luglio 2018, 65,5 miliardi di euro. A questo risultato hanno contribuito vari fattori, tra cui l'intrinseca flessibilità dello strumento e modalità di gestione snelle.

83 Il sostegno del FEIS ha consentito alla BEI di aumentare di oltre quattro volte, rispetto al 2014, il volume delle proprie attività di prestito con un profilo di rischio più elevato. La BEI, tuttavia, ha firmato un numero minore di operazioni di attività speciali collegate al FEIS rispetto alle previsioni (***paragrafi 15-23***).

84 Per utilizzare l'IIW del FEIS, la BEI ha fatto ricorso principalmente ai propri tradizionali prestiti privilegiati a lungo termine per investimenti, ma ha raramente impiegato prodotti di debito subordinato per il finanziamento di imprese o progetti. La BEI ha sviluppato altresì nuovi prodotti azionari e di debito, gestiti da intermediari, destinati alle PMI e alle imprese a media capitalizzazione. La BEI, però, ha firmato un numero di accordi di condivisione dei rischi con intermediari finanziari inferiore rispetto al previsto, a causa delle lunghe e complesse procedure ex ante di delega e due *diligence* (***paragrafi 24-29***).

Raccomandazione 1 – Promuovere l'uso giustificato di prodotti BEI con profilo di rischio più elevato nel quadro del FEIS

Per le operazioni FEIS con le NPBI, la BEI dovrebbe cercare opportunità per aumentare il ricorso, ove debitamente giustificato, a una più ampia varietà di finanziamenti tramite debito subordinato. Ciò contribuirebbe a garantire che il finanziamento FEIS sia complementare al finanziamento offerto dalle NPBI. La BEI dovrebbe anche promuovere l'uso di adeguati prodotti di condivisione dei rischi per tutte le NPBI, e in particolar modo per quelle che sono sottorappresentate nelle operazioni del FEIS.

Termine di attuazione: nel rimanente periodo di attuazione del FEIS (entro la fine del 2020).

85 In una certa misura, alcuni dei progetti sostenuti dal FEIS avrebbero potuto essere finanziati tramite altri strumenti finanziari dell'UE gestiti a livello centrale. La Corte ha ravvisato anche la necessità di considerare le potenziali sovrapposizioni fra le operazioni del FEIS nel quadro dell'IIW e gli strumenti finanziari nel quadro della gestione concorrente (***paragrafi 30-37***).

Raccomandazione 2 – Incoraggiare la complementarità fra strumenti finanziari dell'UE e garanzie di bilancio dell'UE

Nel contesto dei programmi del nuovo quadro finanziario pluriennale, la Commissione dovrebbe proporre che gli strumenti finanziari dell'UE siano coerenti e complementari per quanto riguarda i rispettivi obiettivi strategici, i fallimenti del mercato da affrontare e i criteri di ammissibilità per i progetti da finanziare, in modo da evitare la concorrenza tra strumenti.

Termine di attuazione: al momento dell'adozione delle proposte per i programmi di spesa del quadro finanziario pluriennale 2021-2027.

86 La valutazione svolta dalla BEI per applicare la definizione di addizionalità del regolamento FEIS e per classificare le operazioni come attività speciali non implica necessariamente che il progetto finanziato non avrebbe potuto essere realizzato senza il sostegno del FEIS. I risultati dell'indagine della Corte mostrano che una parte dei progetti finanziati dall'IIW si sarebbe potuta intraprendere anche senza il sostegno del FEIS e che il finanziamento della BEI è stato preferito soprattutto perché era meno costoso e/o la BEI offriva una scadenza più lunga. La Corte ha riscontrato casi specifici in cui i progetti FEIS avrebbero potuto essere finanziati da fonti private, altre fonti pubbliche o dalla BEI come operazioni normali, seppure a condizioni diverse (***paragrafi 38-47***).

Raccomandazione 3 – Migliorare la valutazione intesa ad appurare se i potenziali progetti FEIS avrebbero potuto essere finanziati da altre fonti

La BEI dovrebbe considerare, nella fase di valutazione del progetto, la probabile sostituzione di altre fonti di finanziamento. La BEI dovrebbe sfruttare queste informazioni nel valutare l'ammissibilità delle operazioni FEIS.

Termine di attuazione: nel rimanente periodo di attuazione del FEIS (entro la metà del 2019).

87 La Corte ha rilevato che la metodologia usata per stimare gli investimenti mobilitati e l'effetto moltiplicatore sopravvaluta, in alcuni casi, la misura in cui il sostegno del FEIS induce effettivamente investimenti supplementari nell'economia reale. Benché la metodologia in uso abbia fornito orientamenti su come operare aggiustamenti per il duplice conteggio, al momento dell'audit, non ha specificato tutte le tipologie di casi. La mancanza di indicatori di performance e monitoraggio comparabili per tutti gli strumenti finanziari dell'UE riduce la trasparenza e la capacità di valutare i risultati (***paragrafi 48-64***).

Raccomandazione 4 – Stimare meglio gli investimenti mobilitati

a) Per tutti gli strumenti di sostegno agli investimenti per il prossimo QFP, la Commissione dovrebbe definire una serie di indicatori per misurare realisticamente le realizzazioni e i risultati attesi delle garanzie di bilancio (come il FEIS) e consentire così un confronto con altri strumenti finanziari dell'UE. In particolare, se vengono usati come indicatori l'"investimento mobilitato" e l'"effetto moltiplicatore", la metodologia di calcolo e i meccanismi di rendicontazione dovrebbero rispecchiare in maniera adeguata la misura in cui il sostegno tramite la garanzia di bilancio dell'UE induce o mobilita di fatto l'investimento da parte di altri soggetti.

Termini di attuazione: alla presentazione delle proposte per istituire nuovi strumenti finanziari.

b) La metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS, sviluppata congiuntamente dalla Commissione e dalla BEI, dovrebbe prendere misure proporzionate affinché i casi in cui la BEI sostiene un investimento, sia direttamente che indirettamente, tramite diverse operazioni del FEIS, siano individuati e corretti tempestivamente, così da evitare i doppi conteggi.

Termine: metà 2019.

88 Alla fine del 2017, la distribuzione dell'IIW del FEIS tra i vari settori rientrava nei limiti indicativi fissati nell'orientamento strategico FEIS. Le operazioni di finanziamento firmate dal FEIS non erano però sufficientemente equilibrate dal punto di vista geografico. I paesi che hanno fatto maggior ricorso al FEIS sono quelli che dispongono di banche e istituti nazionali di promozione più attivi e sviluppati. Le piattaforme d'investimento dimostrano di avere il potenziale per finanziare i progetti minori e combinare fonti di finanziamento diverse; il loro sviluppo è stato però lento ed esse finora hanno offerto uno scarso contributo alla diversificazione geografica del FEIS. Per migliorare l'equilibrio geografico e la diffusione delle piattaforme di investimento occorrerà, fra l'altro, fornire sostegno alle NPBI meno sviluppate, anche sotto forma di assistenza tecnica (***paragrafi 65-79***).

Raccomandazione 5 – Migliorare la distribuzione geografica degli investimenti sostenuti dal FEIS

La Commissione e la BEI dovrebbero, tramite il comitato direttivo del FEIS, valutare le cause profonde della distribuzione geografica rilevata e formulare raccomandazioni riguardo alle azioni da intraprendere nel rimanente periodo di attuazione del FEIS. Il comitato direttivo del FEIS dovrebbe valutare l'effetto delle misure adottate.

Termine di attuazione: nel rimanente periodo di attuazione del FEIS (entro la fine del 2019).

La presente relazione è stata adottata dalla Sezione V, presieduta da Lazaros S. Lazarou, Membro della Corte dei conti europea, a Lussemburgo, nella riunione dell'8 gennaio 2018.

Per la Corte dei conti

Klaus-Heiner LEHNE
Presidente

Allegati

Allegato I — Dati delle operazioni FEIS comunicati al 30 giugno 2018

Finanziamenti FEIS firmati e stime degli investimenti mobilitati al 30 giugno 2018

(Importi in milioni di euro)

Sportelli		Numero di operazioni firmate	Finanziamenti FEIS firmati	di cui importi erogati	Stima degli investimenti ammissibili mobilitati (operazioni firmate)	Finanziamenti privati mobilitati		Stima degli investimenti mobilitati (approvazioni)[1]	Moltiplicatore
						importo	% delle stime di investimenti ammissibili mobilitati		
IIW	Operazioni di debito	235	26 778	12 912	90 743	54 743	60 %	130 157	11,5
	Operazioni su titoli di capitale[2]	77	3 684	707	58 451	48 058	82 %	62 720	15,6
	Totale	**312**	**30 462**	**13 619**	**149 193**	**102 801**	**69 %**	**192 877**	**13,3**
SMEW	Operazioni di debito	254	8 191		58 343	38 498		67 366	38,4
	Operazioni azionarie	130	4 236		28 508	18 977	67 %	38 645	9,9
	Totale	**384**	**12 428**		**86 851**	**57 475**		**106 011**	**19,8**
FEIS aggregato	Operazioni di debito	489	34 970		149 086	93 242		197 523	16,5
	Operazioni azionarie	207	7 920		86 958	67 035		101 365	13,1
	Totale	**696**	**42 890**		**236 045**	**160 277**		**298 888**	**15,0**
	% rispetto al valore-obiettivo								

Finanziamenti FEIS per operazioni IIW approvate non ancora firmate	**12 657**
Volume indicativo delle approvazioni IIW FEIS previste per i prossimi 12 mesi	**12 858**

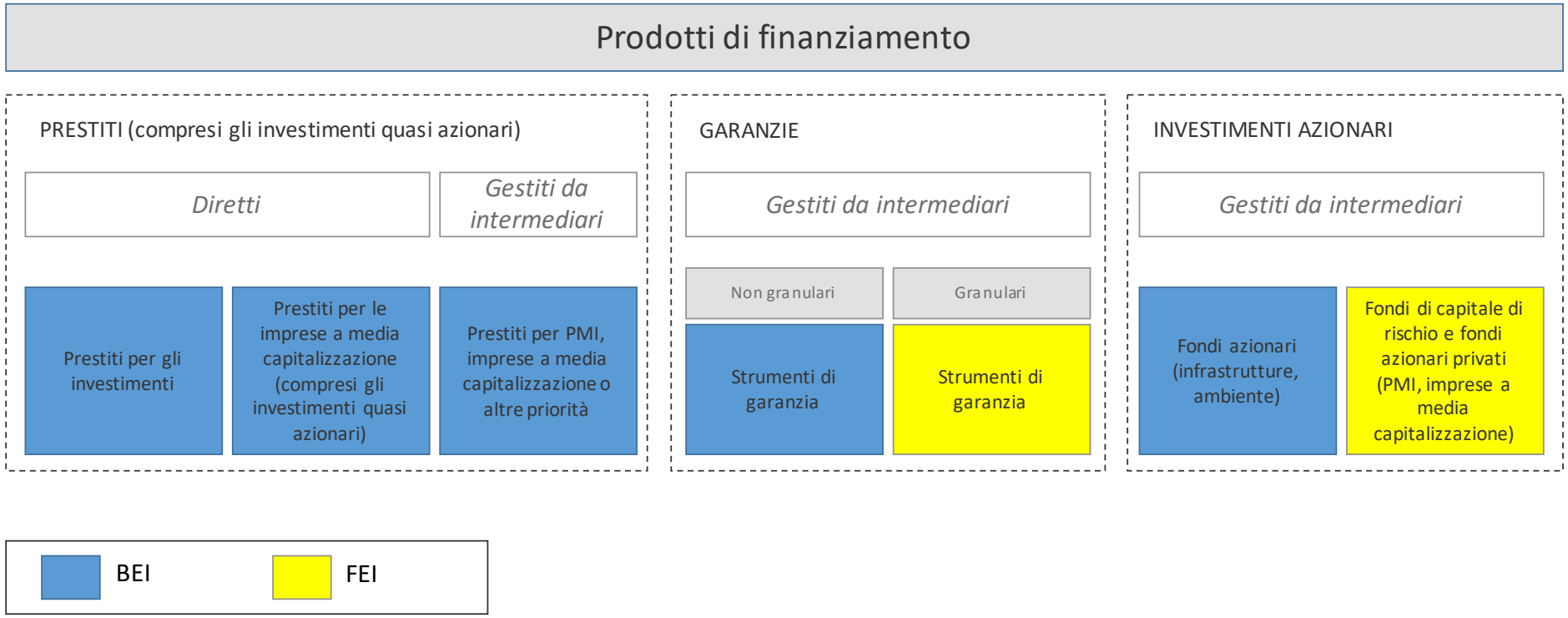
[1] Le operazioni FEIS approvate comprendono tutte le operazioni approvate dal comitato per gli investimenti del FEIS fino al 30 giugno 2018 (meno le operazioni cancellate o concluse).

[2] Le operazioni su titoli di capitale IIW sono erogate gradualmente a seconda delle domande di contributi dei fondi.

Gli importi erogati corrispondono sia ai contratti garantiti dall'UE, sia a quelli a rischio proprio della BEI.

Fonte: Relazione operativa FEIS di fine anno al 30 giugno 2018.

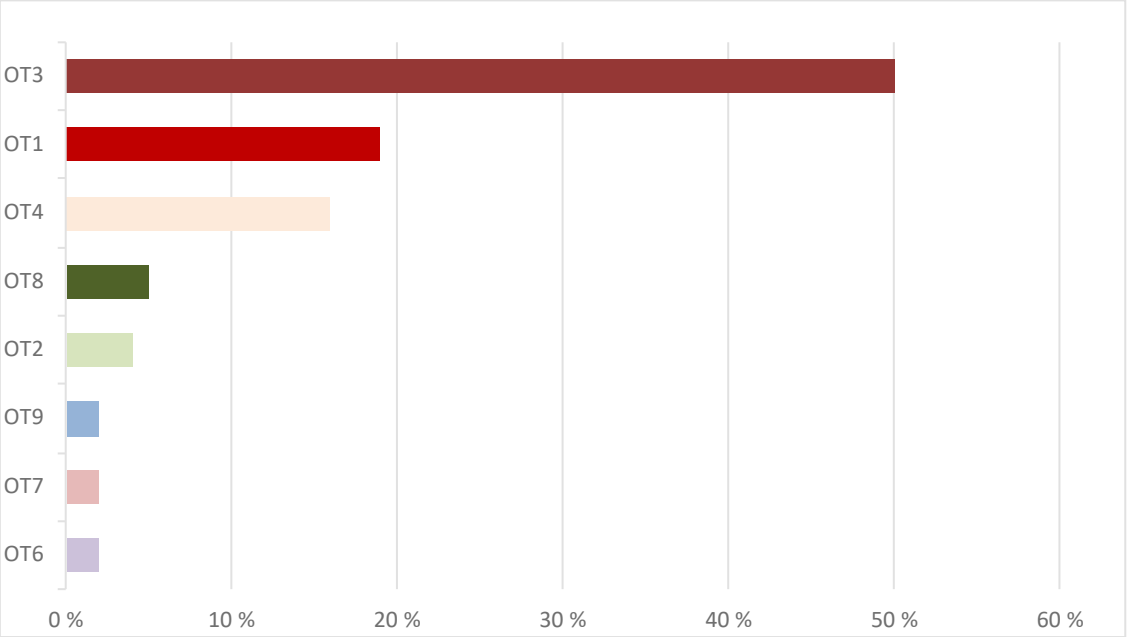
Allegato II — Categorie di prodotti del gruppo BEI



Fonte: Presentazione della BEI "*Delivering on the European Fund for Strategic Investments (EFSI),*", gennaio 2018, slide 10.

Allegato III — Strumenti finanziari Fondi SIE per il periodo 2014-2020

Impegni per gli strumenti finanziari negli accordi di finanziamento come percentuale dell'impegno totale per obiettivo tematico (OT) sulla base della comunicazione alla fine del 2016 per un importo totale impegnato di 13,3 miliardi di euro (Fondi SIE).



OT 1 - Ricerca e innovazione (19 %)
OT 2 - Tecnologie dell'informazione e della comunicazione (4 %)
OT 3 - Competitività delle PMI (50 %)
OT 4 - Economia a basse emissioni di carbonio, ossia soprattutto efficienza energetica ed energie rinnovabili (16 %)
OT 6 - Risorse sostenibili (2 %)
OT 7 - Trasporti sostenibili (2 %)
OT 8 - Occupazione e mobilità della manodopera (5 %)
OT 9 - Competenze, istruzione, apprendimento (2 %)

Fonte: Relazione della DG REGIO "Strumenti finanziari nell'ambito dei fondi strutturali e di investimento europei per il periodo di programmazione 2014-2020", dicembre 2017.

Allegato IV — Elenco degli indicatori di performance e monitoraggio del FEIS

	Indicatore chiave di performance (ICP)/Indicatore chiave di monitoraggio (ICM)	Descrizione	Valore-obiettivo/Limite
Uso della garanzia dell'UE, realizzazione degli obiettivi e rispetto dei criteri	ICP 1	**Valore aggiunto** punteggi delle operazioni, disaggregati per distribuzione del rating secondo: - IIW: i) contributo agli obiettivi strategici del FEIS; ii) qualità e validità del progetto; e iii) contributo tecnico e finanziario. - SMEW: i) valutazione d'impatto; ii) valutazione della qualità; e iii) contributo all'operazione.	Per questo ICP il regolamento FEIS non indica valori-obiettivo qualitativi.
	ICP 2[1]	**La percentuale delle operazioni firmate come attività speciali** (per numero di operazioni e importo). NB: Le operazioni SMEW sono considerate completamente conformi alla classificazione delle attività speciali (100 %).	Per questo ICP il regolamento FEIS non indica valori-obiettivo.
	ICM 1[1]	**La concentrazione geografica:** - disaggregata per volume di operazioni sostenute per paese, e - numero di paesi interessati.	Limite di concentrazione del 45 % per tre Stati membri.
	ICM 2[1]	**La concentrazione settoriale**, disaggregata per volume di operazioni firmate sostenute dalla garanzia dell'UE.	Limite di concentrazione del 30 % per tre settori.
Contributo all'impatto macroeconomico diretto e alla mobilitazione di finanziamenti	ICP 3	**L'investimento totale (mobilitato) [2]:** IIW: il volume dell'investimento ammissibile supplementare del FEIS (pubblico o privato, compresi i finanziamenti mobilitati tramite il FEI a titolo del FEIS) nell'economia reale. - SMEW: l'importo massimo di finanziamento a disposizione dei destinatari finali ("volume massimo del portafoglio") moltiplicato per 1,4 per le garanzie o per l'entità ammissibile fissata come valore-obiettivo per il fondo/entità finale del fondo moltiplicata per 2,5 per i prodotti azionari.	Il valore-obiettivo prevede di generare investimenti per un totale di 315 miliardi di euro entro il 4 luglio 2018 (3 anni dalla data di entrata in vigore del regolamento FEIS 2015/1017).
	ICP 4	**Finanziamenti privati mobilitati:** IIW: importo totale dei finanziamenti privati mobilitati dalle operazioni garantite dal FEIS, determinato soltanto sulla base della capacità di finanziamento e di assunzione di rischio garantita dalle entità non pubbliche.	Per questo ICP il regolamento FEIS non indica valori-obiettivo. L'articolo 6 del regolamento FEIS invita anzi a "massimizzare, ove possibile, la mobilitazione di capitale del settore privato".
	ICM 3	**Effetto moltiplicatore:** il moltiplicatore teorico di garanzia interna e il moltiplicatore di investimento esterno.	Valore obiettivo previsto di 15 volte
	ICM 4	**Impatto sull'occupazione:** numero previsto di posti di lavoro creati direttamente/sostenuti.	Per questo ICM il regolamento FEIS non indica valori-obiettivo.
	ICM 5[1]	**La percentuale delle operazioni cofinanziate con le NPBI** per numero di operazioni e importo.	Per questo ICM il regolamento FEIS non indica valori-obiettivo.
	ICM 6[1]	**La quota delle operazioni cofinanziate con i Fondi SIE** e altri strumenti dell'UE diversi dal FEIS per numero di operazioni e importo.	Per questo ICM il regolamento FEIS non indica valori-obiettivo.

[1] Dati basati su importi firmati; i rimanenti dati degli ICP/ICM si basano su stime ex ante fino al completamento del progetto.

[2] Nel piano II dell'accordo FEIS l'ICP 3, in riferimento all'IIW e allo SMEW, è definito "l'investimento totale sostenuto e il finanziamento del capitale di esercizio". Nelle relazioni operative del FEIS per l'IIW e lo SMEW viene definito anche il "totale dell'investimento ammissibile del FEIS mobilitato".

Fonte: Accordo FEIS, piano II e metodologia FEIS per gli indicatori chiave di performance e monitoraggio (ICP-ICM), documento 12 del comitato direttivo 07/2015 del 15 dicembre 2015.

Allegato V — Operazioni FEIS con la partecipazione di banche o istituti nazionali di promozione (NPBI) al 31 dicembre 2017

	Sportello relativo alle infrastrutture						Sportello PMI					
	Operazioni di debito con partecipazione di NPBI			*Operazioni azionarie con partecipazione di NPBI*			*Operazioni di debito con partecipazione di NPBI*			*Operazioni azionarie con partecipazione di NPBI*		
Paese	**Numero di operazioni**	**Partecipazione del FEIS (milioni di euro)**	**Partecipazione di NPBI (milioni di euro)**	**Numero di operazioni**	**Partecipazione del FEIS (milioni di euro)**	**Partecipazione di NPBI (milioni di euro)**	**Numero di operazioni**	**Partecipazione del FEIS (milioni di euro)**	**Partecipazione di NPBI (milioni di euro)**	**Numero di operazioni**	**Partecipazione del FEIS (milioni di euro)**	**Partecipazione di NPBI (milioni di euro)**
Belgio							2	5,7	76,3	1	30,0	10,0
Bulgaria	1	150,0	75,0				2	2,4	37,6			
Repubblica ceca							1	19,5	391,7			
Danimarca							6	47,6	303,7			
Germania	4	1 004,4	2 192,0				12	111,4	1 511,9	3	110,0	30,0
Estonia							1	4,5	115,5			
Irlanda							3	37,3	370,8	1	30,0	15,0
Spagna	2	531,9	10,0	4	210,0	1 720,0	3	87,5	1 480,5	4	155,0	99,4
Francia	6	845,0	2 090,5	4	215,0	635,0	6	140,0	740,0	4	145,0	88,0
Croazia	1	50,0	50,0				1	2,0	10,0			
Italia	6	781,0	582,5	1	21,8	50,0	5	226,2	4 801,8	2	60,0	55,0
Lettonia							2	3,6	29,4			
Ungheria							2	13,4	325,0			
Paesi Bassi	1	100,0	54,0							1	30,0	3,0
Austria	1	70,0	13,8				1	3,5	81,5	1	12,5	5,0
Polonia	3	158,3	156,8				1	17,2	365,8			
Slovenia	1	51,0	37,0				1	8,1	171,9			
Finlandia										1	22,5	32,5
Svezia							3	24,0	120,1			
Regno Unito	1	148,0	75,4				2	5,1	25,4	1	54,0	25,9
Multi-paese	1	75,0	332,6	2	300,0	550,0				21	916,0	419,2
Totale	***28***	***3 964,7***	***5 669,7***	***11***	***746,8***	***2 955,0***	***54***	***759,0***	***10 958,8***	***40***	***1 565,0***	***783,0***

Nota: Dallo sportello azionario SMEW sono escluse nove operazioni con partecipazione delle NPBI che al 31 dicembre 2017 registravano un importo firmato pari a 0 euro.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base dei dati BEI e FEI.

Glossario

Accordo FEIS rivisto: Accordo di modifica e ridefinizione, stipulato il 21 luglio 2016 tra l'Unione europea e la Banca europea per gli investimenti, concernente l'accordo per la gestione del Fondo europeo per gli investimenti strategici e sulla concessione della garanzia dell'Unione, sottoscritto il 22 luglio 2015.

Attività speciali: La BEI definisce attività speciali le proprie operazioni di finanziamento che presentano un profilo di rischio più elevato. Rientrano in tale categoria le operazioni su titoli di debito con una perdita prevista superiore al 2 % e tutte le operazioni su titoli di capitale.

Banche e istituti nazionali di promozione (NPBI): Entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione.

Classificazione dei prestiti: La BEI utilizza un sistema di classificazione dei prestiti per la valutazione interna del rischio di credito delle proprie operazioni di prestito. Il sistema di classificazione è un elemento importante del processo di valutazione e monitoraggio dei prestiti. È utilizzato anche come punto di riferimento per la determinazione dei prezzi in base al rischio di credito.

Debito subordinato: Si tratta di un prestito o di un titolo di rango inferiore ad altri prestiti o titoli per quanto riguarda i diritti su attivi o redditi. È definito anche prestito subordinato o debito junior. In caso di inadempienza del mutuatario i creditori che detengono debiti subordinati saranno ripagati solo dopo che i detentori di crediti privilegiati siano stati ripagati completamente.

Firma: Evento in cui ha luogo la firma di un contratto di finanziamento da parte della BEI.

InnovFin: Strumento finanziario del programma Orizzonte 2020, che mira ad agevolare e promuovere l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative e altre entità innovative in Europa. È attuato dal gruppo BEI e comprende lo strumento di garanzia per le PMI (InnovFin SMEG), lo strumento di capitale (InnovFin Equity o IFE) e le operazioni dirette attuate dalla BEI (InnovFin EIB).

Meccanismo per collegare l'Europa (MCE): Strumento di finanziamento dell'UE destinato a investimenti infrastrutturali e reti transeuropee nel campo dei trasporti, dell'energia e dei servizi digitali. Lo strumento è stato istituito con il regolamento (UE) n. 1316/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2013, che

istituisce il meccanismo per collegare l'Europa e che modifica il regolamento (UE) n. 913/2010 e che abroga i regolamenti (CE) n. 680/2007 e (CE) n. 67/2010 (GU L 348 del 20.12.2013, pag. 129).

Piattaforme d'investimento (IP): Ai sensi del regolamento FEIS, si tratta di operazioni che:

i) comprendono una società veicolo (un fondo private equity o un fondo per le infrastrutture, o un altro tipo di società veicolo), un accordo di condivisione dei rischi o un accordo di cofinanziamento sistematico con una NPBI;
ii) sostengono numerosi progetti, compresi i progetti infrastrutturali;
iii) prevedono partecipazioni di entità pubbliche (NPBI, istituzioni finanziarie internazionali o autorità di gestione) oppure contributi da fonti di finanziamento pubbliche.

Piccole e medie imprese (PMI): Piccole e medie imprese quali definite all'articolo 2 dell'allegato della raccomandazione 2003/361/CE della Commissione.

Piccole imprese a media capitalizzazione: Si definiscono piccole imprese a media capitalizzazione le entità che contano un massimo di 499 dipendenti che non sono PMI (articolo 2 del regolamento FEIS). Le imprese a media capitalizzazione hanno un massimo di 3 000 dipendenti.

Quadro finanziario pluriennale (QFP): Piano di spesa settennale dell'UE che traduce in termini finanziari le priorità dell'UE. L'attuale QFP è iniziato nel 2014 e si concluderà nel 2020.

Regolamento FEIS (o regolamento FEIS 1.0): Regolamento (UE) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 giugno 2015, relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013 – il Fondo europeo per gli investimenti strategici (GU L 169 dell'1.7.2015, pag. 1).

Regolamento FEIS 2.0: Regolamento (UE) 2017/2396 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2017, che modifica i regolamenti (UE) n. 1316/2013 e (UE) 2015/1017 per quanto riguarda la proroga del Fondo europeo per gli investimenti strategici e l'introduzione del potenziamento tecnico di tale fondo e del polo europeo di consulenza sugli investimenti (GU L 345 del 27.12.2017, pag. 34).

Regolamento finanziario (applicabile nel periodo 1°°gennaio 2013 - 30 luglio 2018). Regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2012, che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale

dell'Unione e che abroga il regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2002; è stato abrogato dal regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 (GU L 298 del 26.10.2012, pag. 1).

Regolamento Orizzonte 2020: Regolamento (UE) n. 1291/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2013, che istituisce il programma quadro di ricerca e innovazione (2014-2020) Orizzonte 2020 e abroga la decisione n. 1982/2006/CE (GU L 347 del 20.12.2013, pag. 104).

Sportello per piccole e medie imprese (SMEW): Operazioni garantite dal FEIS miranti ad accrescere l'accesso ai finanziamenti per le PMI e le imprese a media capitalizzazione e attuate dal FEI. Lo SMEW è composto da un portafoglio di strumenti di debito e da un portafoglio di titoli di capitale.

Sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione (IIW): Operazioni garantite dal FEIS a sostegno degli investimenti in infrastrutture e innovazione, effettuate dalla BEI. L'IIW è composto da un portafoglio di strumenti di debito e da un portafoglio di tipo azionario.

RISPOSTE DELLA COMMISSIONE ALLA RELAZIONE SPECIALE DELLA CORTE DEI CONTI EUROPEA

"FONDO EUROPEO PER GLI INVESTIMENTI STRATEGICI: MISURE NECESSARIE PER ASSICURARE IL PIENO SUCCESSO DEL FEIS"

SINTESI

I. La Commissione e la Banca europea per gli investimenti (BEI) desiderano fornire le seguenti informazioni aggiuntive.

La Commissione si è prefissata l'obiettivo prioritario di stimolare gli investimenti e creare posti di lavoro. Dall'inizio della crisi economica e finanziaria globale, l'UE ha risentito costantemente di livelli di investimento modesti. In particolare, nel 2014 è stato riscontrato che la quota degli investimenti era scesa considerevolmente al di sotto della media storica a lungo termine. In risposta a tali livelli di investimento modesti, la Commissione ha avviato, nel novembre del 2014, il piano di investimenti per l'Europa, con l'obiettivo di mobilitare, nell'arco di tre anni, 315 miliardi di EUR di investimenti. Alla luce degli esiti positivi conseguiti, nel 2017 il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) ha ottenuto una proroga e il suo obiettivo di investimenti è stato aumentato ad almeno 500 miliardi di EUR da mobilitare entro la fine del 2020 (FEIS 2.0). Il FEIS 2.0 ha inoltre l'obiettivo di affrontare le questioni principali dell'addizionalità, dell'equilibrio geografico e della trasparenza, apportando alcuni miglioramenti rispetto al primo anno di attuazione del FEIS. Al 17 luglio 2018, il FEIS ha contribuito in modo positivo ad affrontare la carenza di investimenti, mobilitando nell'UE 334,8 miliardi di EUR di investimenti. Nonostante la recente accelerazione degli investimenti nell'UE, il tasso degli investimenti non ha ancora raggiunto il livello delle medie storiche. Concentrandosi in particolar modo sulle priorità strategiche dell'UE, sarà necessario continuare ad attuare misure volte a far sì che l'andamento degli investimenti torni ad essere sostenibile e duraturo. Di conseguenza, la Commissione ha proposto di optare, nell'ambito del prossimo quadro finanziario pluriennale, per un programma ambizioso di sostegno agli investimenti, il programma InvestEU.

IV. La Commissione e la BEI ritengono che, in seguito all'istituzione del FEIS, la maggior parte degli altri strumenti finanziari sia stata, di fatto, notevolmente rafforzata, invece di essere sostituita. Per di più, l'ambito di applicazione di alcuni degli strumenti finanziari esistenti è stato ridefinito, con l'intento di ridurre alcune delle sovrapposizioni con il FEIS osservate.

VI. Le operazioni FEIS si basano sulla domanda. Di conseguenza, se scadenze più lunghe o minori requisiti in materia di garanzie sono sufficienti per garantire finanziamenti ai destinatari finali, secondo i principi di sana gestione finanziaria, la Commissione e la BEI non insistono sulla necessità di finanziamenti subordinati laddove non siano richiesti per promuovere gli investimenti.

VII. Sono state messe in atto misure di attenuazione per affrontare il problema della sovrapposizione tra lo strumento di debito del meccanismo per collegare l'Europa (MCE) e il FEIS. In tale contesto, la Commissione e la BEI hanno proposto una modifica dell'accordo di delega dello strumento di debito dell'MCE nonché il riposizionamento di tale strumento al fine di aumentarne la complementarità con altri strumenti finanziari e con il FEIS. Entrambe le azioni dovrebbero essere finalizzate entro la fine dell'anno. Lo strumento di debito dell'MCE è stato riorientato su progetti più innovativi e pionieristici. Nel settore dei trasporti, si è posto l'accento in particolare su progetti che contribuiscono a rendere i trasporti più ecologici.

VIII. Il gruppo BEI ritiene che i finanziamenti forniti nel quadro del FEIS non siano del tutto paragonabili ad altre fonti di finanziamento, poiché, prevedendo in genere termini e condizioni differenti, non sembrano poterli sostituire.

Per di più, nel quadro del FEIS 2.0, i criteri di addizionalità sono stati ulteriormente rafforzati.

IX. Conformemente alla relativa metodologia, l'investimento mobilitato riflette la stima migliore dell'investimento atteso nell'economia reale, i cui importi vengono rivisti al completamento del progetto. Di conseguenza, per definizione, l'investimento mobilitato ex-ante costituisce una stima al momento dell'approvazione, e non una sopravvalutazione, né una sottovalutazione.

La proposta della Commissione riguardante il regolamento InvestEU contiene una serie più ampia di indicatori di performance e di monitoraggio. Per di più, il nuovo regolamento finanziario (UE, Euratom 2018/1046) definisce e chiarisce sia il concetto di effetto leva che quello di effetto moltiplicatore.

X. La concentrazione geografica non può essere calcolata esclusivamente sulla base del volume delle operazioni di finanziamento firmate in ogni Stato membro. Nel quadro della valutazione della concentrazione geografica, è necessario tenere conto dell'entità dell'economia e della popolazione di ciascuno Stato membro.

La Commissione riconosce l'importanza della diversificazione geografica del FEIS. A tal riguardo, la Commissione e la BEI hanno attuato diverse misure per incrementare l'equilibrio geografico, tra cui una cooperazione più intensa con le banche nazionali di promozione (NPB) tramite, tra le altre cose, l'istituzione di piattaforme d'investimento e modelli rafforzati di cooperazione (come, ad esempio, una piattaforma di fondi propri tra il FEI e gli istituti nazionali di promozione), una combinazione facilitata tra i Fondi strutturali e di investimento ed il FEIS, nonché un'apertura verso il territorio più mirata, in particolare attraverso il polo europeo di consulenza sugli investimenti.

XI. La Commissione e la BEI accettano le rispettive raccomandazioni e fanno riferimento alle loro risposte nella sezione riguardante le raccomandazioni.

INTRODUZIONE

6. Il FEIS è prima di tutto uno strumento basato sulla domanda.

Gli orientamenti del FEIS in materia di investimenti stabiliscono che è necessario fare il possibile per garantire che una vasta gamma di settori e regioni rientri nell'ambito di applicazione del Fondo.

Lo sportello per piccole e medie imprese (sportello PMI) stimola i singoli prodotti in modo da ottenere un'ampia copertura ed evitare la concentrazione.

OSSERVAZIONI

Riquadro 1 – Attività speciali e FEIS

Primo trattino, secondo capoverso:

Il profilo di rischio delle operazioni nel quadro dello sportello PMI è paragonabile o più elevato rispetto al profilo di rischio delle attività speciali della BEI. Poiché riguardano esposizioni in strumenti di capitale o esposizioni sotto forma di garanzie classificate con merito di credito inferiore alla categoria "investimento" (sub-investment grade), non sarebbe possibile finanziare tali operazioni tramite le risorse appartenenti al Fondo europeo per gli investimenti.

24. Le norme relative alle operazioni con le piattaforme d'investimento e le banche e gli istituti nazionali di promozione (NPBI) considerano la subordinazione come l'opzione da preferire se sostenibile e se la struttura apporta un valore aggiunto in vista delle necessità di finanziamento e degli oneri finanziari generali dei promotori.

30. L'obiettivo principale della BEI nel quadro del FEIS è sempre stato quello di favorire e attrarre nuovi investitori, un obiettivo che la BEI ha potuto conseguire ponendosi in una posizione maggiormente strutturale di credito subordinato a favore degli altri investitori affluenti.

33. Il regolamento FEIS stabilisce che la garanzia dell'UE nel quadro del FEIS è complementare agli strumenti esistenti.

Strumento di debito dell'MCE:

In seguito al suo avvio nel 2015, il FEIS ha sostituito lo strumento di debito dell'MCE. Tale sostituzione è stata evidenziata dalla valutazione interna del FEIS eseguita dalla BEI, dalla valutazione indipendente del FEIS effettuata dalla Commissione e dalla valutazione intermedia della Commissione riguardante l'MCE.

Di conseguenza, sono state messe in atto le seguenti misure di attenuazione:

- nel settembre del 2015 e nel luglio del 2017, il comitato direttivo dello strumento di debito dell'MCE ha modificato il proprio orientamento strategico per garantire la complementarità tra gli strumenti, e ha deciso di destinare lo strumento di debito dell'MCE ai progetti più innovativi e pionieristici in termini di struttura finanziaria, settore, segmento o paese. Nel settore dei trasporti, si è posto l'accento in particolare su progetti che contribuiscono a rendere i trasporti più ecologici.
- La Commissione e la BEI hanno proposto una modifica dell'accordo di contributo dello strumento di debito dell'MCE nonché il riposizionamento dello strumento per aumentarne la complementarità con altri strumenti finanziari e con il FEIS. Queste azioni dovrebbero essere finalizzate entro la fine dell'anno.

Una valutazione e un riposizionamento simili sono stati effettuati nel quadro di InnovFin nel giugno del 2017.

La Commissione intende inoltre sottolineare che i pagamenti anticipati nel quadro del FEIS hanno permesso di conseguire molto più rapidamente gli obiettivi di ogni programma specifico dell'UE, nonché di superare i traguardi iniziali quando tali pagamenti anticipati sono stati trasformati in vere e proprie integrazioni.

36. Data l'entità della carenza di investimenti nell'UE, è possibile e necessario che il FEIS e gli strumenti finanziari gestiti a livello centralizzato e nazionale intervengano in tale ambito. La valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari e la coerenza con altre forme di intervento pubblico, che include il FEIS laddove opportuno, sono requisiti essenziali prima che i fondi SIE siano destinati a strumenti finanziari, con l'intento di ridurre al minimo il rischio di sovrapposizioni.

37. Il FEIS potrebbe essere complementare ai fondi SIE ed accrescere la leva finanziaria e l’efficacia degli interventi, come indicato nell’opuscolo European Structural and Investment Fund and European Fund for Strategic Investments complementarities -Ensuring coordination, synergies and complementarity (Complementarietà tra i Fondi strutturali e di investimento europei (SIE) e il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) - Garantire il coordinamento, le sinergie e la complementarità), preparato dalla Commissione nel febbraio del 2016. Il regolamento 2018/1046 ha introdotto una nuova opzione specifica per impiegare il FEIS e i fondi SIE in modo complementare.

40. Nel quadro del FEIS, per addizionalità s'intende "il sostegno fornito dal FEIS a operazioni che fanno fronte ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento subottimali e che la BEI, il FEI o gli strumenti finanziari esistenti dell'Unione non avrebbero potuto effettuare, o non avrebbero potuto effettuare in egual misura, nel periodo durante il quale è possibile utilizzare la garanzia dell'Unione, senza il sostegno del FEIS".

La valutazione dell'addizionalità tiene sempre conto dei fallimenti del mercato e delle situazioni di investimento subottimali, indipendentemente dal fatto che si tratti o meno di un'attività speciale.

Il regolamento FEIS 2.0 ha migliorato ulteriormente la definizione di addizionalità, definendo più chiaramente lo status di attività speciale e gli altri elementi che forniscono forti indicazioni in merito all'addizionalità. In tale contesto, la BEI valuta il potenziale di attrazione di ogni operazione.

41. Il campione di operazioni dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione (IIW) era costituito da 15 progetti firmati durante il primo anno di attuazione del FEIS. Il processo di valutazione dei progetti condotto dalla BEI è stato rafforzato nel tempo e applicato ai progetti supportati dal 2017; tuttavia, tale miglioramento non ha trovato pieno riscontro nelle constatazioni della Corte dei conti.

44. Il regolamento FEIS 1.0 ha stabilito una correlazione tra l'addizionalità e lo status di attività speciale. La BEI osserva che nella documentazione presentata al comitato per gli investimenti dall'avvio del FEIS è stata fornita una valutazione qualitativa dell'addizionalità. Il regolamento FEIS modificato chiarisce ulteriormente la definizione di addizionalità e la documentazione presentata al comitato per gli investimenti include dunque una valutazione più ampia degli aspetti riguardanti l'addizionalità (tra cui, i fallimenti del mercato e le situazioni di investimento subottimali).

45. Il regolamento FEIS 2.0 ha migliorato la definizione di addizionalità, definendo più chiaramente lo status di attività speciale e gli altri elementi che forniscono forti indicazioni in merito all'addizionalità.

Riquadro 2 – Esempio di un progetto FEIS che sarebbe stato finanziato dal mercato, sebbene non a condizioni altrettanto favorevoli

La BEI ritiene che il progetto abbia rappresentato una situazione di investimento subottimale (limitata penetrazione del gas in quel determinato Stato membro e sostituzione di fonti energetiche più inquinanti), che non sarebbe stata finanziata senza il sostegno del FEIS. Le condizioni di finanziamento offerte dalla BEI erano molto più adeguate per quel tipo di investimento rispetto a quelle presentate dal mercato.

Riquadro 3 – Esempio di un'operazione del FEIS che ha sostituito il tradizionale finanziamento della BEI

Secondo l'opinione della BEI, l'obbligazione ibrida non ha sostituito il finanziamento tradizionale della BEI poiché presenta delle caratteristiche, come il contenuto azionario e l'esclusione dai coefficienti di leva finanziaria, che permettono la creazione di un prodotto molto più "addizionale" rispetto al classico prestito della BEI. Infatti, l'obbligazione ibrida, in quanto strumento subordinato, non solo apporta liquidità (come nel caso di un normale prestito privilegiato della BEI), ma genera anche un impatto maggiore incrementando il margine di manovra finanziario del mutuatario in vista di ulteriori investimenti.

55. Una volta che il sostegno del FEIS viene considerato addizionale ed è approvato dal comitato per gli investimenti del FEIS, i costi di investimento ammissibili del FEIS relativi all'operazione approvata rappresentano l'obiettivo di investimento nel quadro del FEIS.

Riquadro 4 – Finanziamento di un progetto infrastrutturale

L'importo dell'investimento mobilitato è stato calcolato secondo la metodologia approvata. La riduzione dell'importo del prestito è stata una conseguenza del "crowding-in" degli investitori privati, sebbene il prestito della BEI sia stato determinante per colmare il deficit di finanziamento nei tempi previsti. Senza l'apporto della BEI, che ha permesso di aumentare l'importo dei prestiti, gli altri finanziatori non sarebbero stati in grado di colmare tale divario.

La relazione tra il volume di finanziamento FEIS BEI e l'investimento ammissibile mobilitato dal FEIS fornisce una stima specifica per il progetto in questione della misura in cui il sostegno del FEIS può essere legato ad un nuovo investimento. È in genere difficile dimostrare in modo

definitivo l'esatta relazione di causa ed effetto alla base della concessione di finanziamenti, soprattutto ex-ante e durante la fase di concezione o di attuazione. A seconda dei dati disponibili, è possibile condurre ex-post un'analisi statistica per fornire una stima del nesso di causalità.

59. Per mezzo della metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS BEI adottata nel 2015 è stato già spiegato in termini generali in che modo stimare l'investimento mobilitato quando un progetto riceve più di un finanziamento nel quadro del FEIS della BEI. Nell'ottobre del 2018, il comitato direttivo del FEIS ha approvato una metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS BEI aggiornata. Nel marzo del 2018 è stata inoltre aggiornata la metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS FEI. Tali metodologie vengono applicate in fase di approvazione.

60. Cfr. la risposta della Commissione al punto 59.

61. Il FEI e la BEI possono confermare che, per il caso in questione, gli importi sono stati aggiornati in seguito alle sovrapposizioni con lo sportello PMI e sono stati rivisti nelle relazioni ufficiali e sul sito Internet del FEIS una volta identificate tali sovrapposizioni.

63. Il nuovo regolamento finanziario (UE, Euratom) 2018/1046 definisce e chiarisce sia il concetto di effetto leva che quello di effetto moltiplicatore.

64. I due indicatori effetto leva ed effetto moltiplicatore misurano effetti diversi, seppure correlati, dell'intervento dell'UE. L'impiego dei due concetti è una conseguenza diretta dei diversi atti di base.

Cfr., inoltre, la risposta al punto 63.

68. La concentrazione geografica non può essere calcolata esclusivamente sulla base dell'investimento mobilitato in ogni Stato membro. Nel quadro della valutazione della concentrazione geografica, è necessario tenere conto dell'entità dell'economia e della popolazione di ciascuno Stato membro.

La Commissione riconosce l'importanza della diversificazione geografica del FEIS. A tal riguardo, la Commissione e la BEI hanno attuato diverse misure per incrementare l'equilibrio geografico, tra cui una cooperazione più intensa con le banche nazionali di promozione tramite, tra le altre cose, l'istituzione di piattaforme d'investimento e modelli rafforzati di cooperazione (come, ad esempio, una piattaforma di fondi propri tra il FEI e gli istituiti nazionali di promozione) e un'apertura verso il territorio più mirata, in particolare attraverso il polo europeo di consulenza sugli investimenti.

70. Per comprendere i benefici e gli effetti relativi del FEIS in ogni Stato membro, è importante valutarli e presentarli rispetto a indicatori macroeconomici.

Anche il prodotto interno lordo nazionale (PIL) rappresenta un aspetto pertinente. Già nel 2016, un gruppo di 13 paesi dell'UE aveva beneficiato di una quota di finanziamenti FEIS pari alla loro partecipazione nell'economia dell'UE. Alla fine del 2017, la loro quota di finanziamenti FEIS ammontava al 12 %, un valore sensibilmente più elevato rispetto alla loro fetta cumulativa, pari all'8,6%, del PIL dell'UE.

71. Il periodo che intercorre tra l'approvazione e la firma di un'operazione è caratterizzato da uno scarto temporale, che rende ancora più elevata la complessità di negoziazione di clausole contrattuali con le NPBI. La partecipazione di queste ultime aumenterà considerevolmente, poiché, al 31 dicembre 2017, durante la fase di negoziazione molte di queste operazioni erano state approvate.

72. Gli Stati membri in questione possiedono NPBI con livelli di esperienza e di sofisticatezza necessari per gestire prodotti finanziari con un profilo di rischio più elevato.

77. Cfr. i commenti al punto 72 che spiegano che le piattaforme di investimento sono prodotti che richiedono capacità tecniche più avanzate rispetto ai prodotti tradizionali offerti alle NPBI. Era

dunque prevedibile che le NPBI con più esperienza e meglio sviluppate fossero interessate ad attuare tali strutture insieme alla BEI, coinvolgendo un numero considerevole di Stati membri (cfr. commento al punto 78 sottostante).

78. Dall'ottobre del 2018, le piattaforme d'investimento approvate interessano 14 Stati membri e riguardano un'ampia gamma di settori, come quello digitale, dell'ambiente, dei trasporti e dell'energia, con un'attenzione particolare alle piccole e medie imprese e alle imprese a media capitalizzazione.

CONCLUSIONI E RACCOMANDAZIONI

80. Nei primi tre anni di attuazione, il FEIS ha contribuito in modo adeguato a sostenere gli investimenti e la creazione di posti di lavoro nell'UE. Al 17 luglio 2018, il FEIS ha contribuito a mobilitare 334,8 miliardi di EUR di investimenti, che hanno interessato tutti gli Stati membri. I due terzi dei 334,8 miliardi di EUR ottenuti derivano da risorse private, il che significa che il FEIS ha inoltre conseguito l'obiettivo di mobilitare investimenti privati. Inoltre, si prevede che circa 697 000 PMI beneficeranno dei finanziamenti sostenuti dal FEIS. Il Dipartimento di economia della BEI e il Centro comune di ricerca (JRC) stimano che le operazioni del FEIS abbiano già permesso la creazione di più di 750 000 posti di lavoro, e che tale cifra sia destinata ad aumentare a 1,4 milioni di posti di lavoro entro il 2020 rispetto allo scenario di base. Dati i successi conseguiti, il FEIS è stato prorogato fino alla fine del 2020, con l'intento di raggiungere, entro tale data, l'obiettivo di ulteriori investimenti per 500 miliardi di EUR.

81. La Commissione e la BEI ritengono che, in seguito all'istituzione del FEIS, la maggior parte degli altri strumenti finanziari sia stata, di fatto, notevolmente rafforzata, invece di essere sostituita. Per di più, l'ambito di applicazione di alcuni degli strumenti finanziari esistenti è stato ridefinito con l'intento di ridurre alcune delle sovrapposizioni con il FEIS osservate.

Cfr. anche le risposte della Commissione al punto 33.

Raccomandazione 1 – Promuovere l'utilizzo giustificato di prodotti BEI con profilo di rischio più elevato nel quadro del FEIS

In veste di agente responsabile dell'attuazione del FEIS, la BEI accetta tale raccomandazione.

Raccomandazione 2 – Promuovere la complementarità tra gli strumenti finanziari dell'UE e le garanzie di bilancio dell'UE

La Commissione accetta la raccomandazione e ritiene che essa sia già stata presa in considerazione nel quadro delle proposte legislative per il QFP post-2020. In particolare, la Commissione ha proposto di semplificare e di migliorare gli strumenti di sostegno agli investimenti dell'UE gestiti a livello centralizzato. Si propone di attuare tutti gli strumenti di sostegno agli investimenti, nell'ambito delle politiche interne dell'UE, nel quadro di un unico programma, il programma InvestEU, e di quattro ambiti di intervento differenti per garantire e migliorare la complementarità tra i vari strumenti di investimento dell'UE, evitando duplicazioni e sovrapposizioni.

Raccomandazione 3 – Migliorare la valutazione della possibilità di finanziare potenziali progetti FEIS tramite altre fonti

In veste di agente responsabile dell'attuazione del FEIS, la BEI accetta tale raccomandazione e la considera già attuata per il FEIS 2.0.

Conformemente agli orientamenti in materia di investimenti, la BEI considera che, nel mettere a punto nuovi prodotti nel quadro del FEIS, abbia tenuto conto di tale questione con l'intento di proporre una vasta gamma di prodotti in grado di rispondere alle esigenze del mercato, incoraggiando al contempo l'investimento privato nei progetti senza estromettere i finanziamenti del mercato privato. A livello di operazione, in seguito all'entrata in vigore del regolamento FEIS 2.0 la

BEI ha già incluso la valutazione qualitativa dell'addizionalità, compresi i fallimenti del mercato o le situazioni di investimento subottimali (considerando anche la disponibilità di fonti complementari e alternative di finanziamento e le rispettive condizioni). Conformemente ai requisiti più rigorosi del regolamento EFSI, la BEI espone tale valutazione nelle proposte presentate al comitato per gli investimenti. La BEI ricorda che l'analisi dell'estromissione di altre fonti di finanziamento avrebbe bisogno di dimostrare un reale scenario controfattuale. Data la frammentazione del mercato finanziario, provare l'esistenza di uno scenario controfattuale è praticamente impossibile.

87. Le metodologie di calcolo del moltiplicatore FEIS prevedono che tutti i casi di doppio conteggio vengano eliminati non appena identificati e che, in sede di approvazione, si tenga conto solo degli investimenti aggiuntivi mobilitati. Nei casi esaminati dalla Corte, la BEI conferma di aver effettuato aggiustamenti, in conformità alla metodologia menzionata, in caso di doppio conteggio non appena ricevute le informazioni necessarie. L'investimento mobilitato riflette la stima migliore dell'investimento atteso nell'economia reale, i cui importi vengono rivisti al momento del completamento del progetto. Di conseguenza, per definizione, l'investimento mobilitato ex-ante costituisce una stima al momento dell'approvazione, e non una sopravvalutazione, né una sottovalutazione.

Il nuovo regolamento finanziario (UE, Euratom) 2018/1046 definisce e chiarisce sia il concetto di effetto leva che quello di effetto moltiplicatore.

Raccomandazione 4 – Stimare in modo più adeguato gli investimenti mobilitati

La Commissione accetta la raccomandazione 4.a.

a) Per tutti gli strumenti di sostegno agli investimenti, la Commissione ha proposto, nel quadro del prossimo QFP, una serie coerente di indicatori per la misurazione dei risultati attesi, in linea con il regolamento finanziario. La metodologia deve restare applicabile, e deve tenere conto anche dei costi e degli oneri amministrativi dei beneficiari finali, degli intermediari finanziari, dei partner esecutivi e della Commissione.

b) La Commissione e la BEI accettano la raccomandazione 4.b e la considerano attuata in seguito all'audit della Corte.

A tal riguardo, il comitato direttivo del FEIS ha già approvato, nell'ottobre del 2018, una metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS BEI aggiornata. Nel marzo del 2018 è stata inoltre aggiornata la metodologia di calcolo del moltiplicatore FEIS BEI. Tali metodologie vengono applicate in fase di approvazione e garantiscono che, conformemente all'obiettivo del FEIS, siano tenuti in considerazione solo gli investimenti aggiuntivi mobilitati. Entrambi gli aggiornamenti già approvati chiariscono il concetto di investimento ammissibile mobilitato dal FEIS incrementale stimato, in particolare in riferimento ai successivi finanziamenti nel quadro del FEIS e ai coinvestimenti.

88. La concentrazione geografica non può essere calcolata esclusivamente sulla base del volume delle operazioni di finanziamento firmate in ogni Stato membro. Nel quadro della valutazione della concentrazione geografica, è necessario tenere conto dell'entità dell'economia e della popolazione di ciascuno Stato membro.

La Commissione riconosce l'importanza della diversificazione geografica del FEIS. A tal riguardo, la Commissione e la BEI hanno attuato diverse misure per incrementare l'equilibrio geografico, tra cui una cooperazione più intensa con le banche nazionali di promozione tramite, tra le altre cose, l'istituzione di piattaforme d'investimento e modelli rafforzati di cooperazione (come, ad esempio, una piattaforma di fondi propri tra il FEI e gli istituiti nazionali di promozione) e un'apertura verso il territorio più mirata, in particolare attraverso il polo europeo di consulenza sugli investimenti.

Raccomandazione 5 – Migliorare la distribuzione geografica degli investimenti sostenuti dal FEIS

La Commissione e la BEI accettano questa raccomandazione.

Équipe di audit

Le relazioni speciali della Corte dei conti europea illustrano le risultanze degli audit espletati su politiche e programmi dell'UE o su temi relativi alla gestione concernenti specifici settori di bilancio. La Corte seleziona e pianifica detti compiti di audit in modo da massimizzarne l'impatto, tenendo conto dei rischi per la performance o la conformità, del livello delle entrate o delle spese, dei futuri sviluppi e dell'interesse pubblico e politico.

Il presente controllo di gestione è stato espletato dalla Sezione di audit V ("Finanziamento ed amministrazione dell'Unione"), presieduta da Lazaros S. Lazarou, Membro della Corte. L'audit è stato diretto da Leo Brincat, Membro della Corte, coadiuvato da Romuald Kayibanda, capo di Gabinetto, e Annette Farrugia, attaché di Gabinetto; Ralph Otte, primo manager; Gabriela-Elena Deica, capoincarico; Martin Puc, capoincarico; James McQuade, Mariya Zhekova, Mircea-Cristian Martinescu e Felipe Andres Miguelez, auditor. Michael Pyper ha fornito assistenza linguistica.

Da sinistra a destra: Romuald Kayibanda, James McQuade, Gabriela-Elena Deica, Annette Farrugia, Leo Brincat, Martin Puc, Valérie Tempez-Erasmi.

Evento	Data
Adozione del piano di indagine (APM) / Inizio dell'audit	4.7.2017
Trasmissione ufficiale del progetto di relazione alla Commissione (o ad altra entità sottoposta ad audit)	18.10.2018
Adozione della relazione finale dopo la procedura del contraddittorio	8.1.2018
Ricezione, in tutte le lingue, delle risposte ufficiali della Commissione (o di altra entità sottoposta ad audit)	24.1.2019

PDF ISBN 978-92-847-1705-7 doi:10.2865/910660 QJ-AB-19-001-IT-N
HTML ISBN 978-92-847-1718-7 doi:10.2865/17132 QJ-AB-19-001-IT-Q

Il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) contribuisce a finanziare investimenti strategici in settori chiave quali le infrastrutture, la ricerca e l'innovazione, l'istruzione, le energie rinnovabili e l'efficienza energetica. Funge da garanzia di bilancio dell'UE a favore del Gruppo BEI. La sua finalità è di consentire alla BEI e al FEI di fornire finanziamenti aggiuntivi a progetti ammissibili nell'UE e di mobilitare investimenti pubblici e privati supplementari a beneficio di questi progetti.

La Corte ha concluso che il FEIS ha aiutato la BEI a fornire un maggior numero di finanziamenti con un profilo di rischio più elevato per gli investimenti, ha finanziato molti progetti di investimento che altrimenti non avrebbero potuto essere realizzati, ha attratto ulteriori investimenti pubblici e privati a favore di questi ultimi e ha sostenuto investimenti in molti settori di intervento in tutta l'UE.

La Corte ha rilevato, tuttavia, che parte del sostegno del FEIS ha semplicemente sostituito altri finanziamenti della BEI e dell'UE; parte dei finanziamenti è andata a beneficio di progetti che avrebbero potuto essere finanziati da altre fonti pubbliche o private e investimenti aggiuntivi attratti dal FEIS sono stati talvolta sovrastimati, mentre la maggior parte degli investimenti sono stati erogati a un numero esiguo di Stati membri dell'UE 15 più grandi che disponevano di banche di promozione nazionali consolidate.

CORTE DEI CONTI EUROPEA

Ufficio delle pubblicazioni

CORTE DEI CONTI EUROPEA
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tel. +352 4398-1

Modulo di contatto: eca.europa.eu/it/Pages/ContactForm.aspx
Sito Internet: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors

© Unione europea, 2019.

Per qualsiasi utilizzo o riproduzione di fotografie o di altro materiale i cui diritti d'autore non appartengano all'Unione europea, occorre chiedere l'autorizzazione direttamente al titolare di tali diritti.