



Audizione del Ministro dell'Economia e delle Finanze
Prof. Pier Carlo Padoan
sul "Piano Juncker"

Roma, 1 aprile 2015

Il Piano di investimenti per l'Europa

L'Italia ha impresso un decisivo impulso al dibattito sull'agenda degli investimenti in Europa ed è stata tra i principali artefici dell'iniziativa che ha portato alla creazione del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS - *European Fund for Strategic Investments*).

L'alta priorità assegnata all'agenda muove dalla constatazione, largamente condivisa in Europa, di un forte deficit di investimenti e dal riconoscimento dalle sue cause, di natura non solo strutturale, ma anche e soprattutto macroeconomica, legate alle incertezze sulle prospettive di crescita e alla debole domanda aggregata. Il deficit di investimenti è particolarmente acuto in diversi settori fondamentali per la competitività (ricerca, infrastrutture) e in alcuni paesi, tra cui l'Italia, e si associa ad una frammentazione dei mercati finanziari, contraria alla stessa concezione di un mercato unico.

Il lancio del Piano durante la Presidenza italiana ha visto un'unità d'intenti e un sostegno pressoché unanime da parte dei Paesi membri e delle istituzioni europee, tanto più rimarchevole perché ottenuto in un periodo economicamente e politicamente difficile per l'Europa. Parte del suo successo di consensi è imputabile al suo perimetro ampio, che ricomprende sia politiche strutturali volte a migliorare il *business climate* nei paesi, sia la previsione di un forte impulso macroeconomico che aiuterà a favorire il superamento del clima di incertezza sulle prospettive di crescita.

In particolare, il Piano di investimenti per l'Europa si articola in tre filoni di azione, che si rafforzano vicendevolmente: i) un *volet* di riforme strutturali volte a migliorare l'ambiente regolatorio e a creare condizioni di contesto favorevoli per l'attività delle imprese e gli investimenti. Questi aspetti, in parte già oggetto di iniziative della Commissione ad esempio in ambito energetico, digitale, della semplificazione amministrativa e della fiscalità, saranno ulteriormente declinati nelle raccomandazioni specifiche per paese nel quadro del cd. "semestre europeo"; ii) la selezione di una pipeline di progetti europei, cui ha provveduto una task force congiunta, BEI e Commissione, con la partecipazione dei paesi membri; la task force ha indentificato investimenti in Europa per 1300 miliardi di euro, di cui oltre 200 miliardi nel nostro paese; iii) la messa a disposizione di risorse aggiuntive per il finanziamento di progetti pubblici e privati in Europa attraverso la creazione di un fondo ad hoc, il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS). In parallelo è prevista la costituzione presso la BEI di un Polo europeo di consulenza sugli investimenti (*European Investment Advisory Hub*) per far fronte alle carenze di capacità tecnica delle amministrazioni nell'identificare e strutturare la finanza di progetto. Il Polo, oltre a funzionare come "sportello unico" per le richieste di assistenza tecnica a valere sui programmi europei già esistenti,

offrirà servizi aggiuntivi di consulenza, calibrati sulla finanza di progetto. A tal fine Il Polo sarà cofinanziato dall’Unione europea per un importo massimo di 20 milioni annui. Il Polo potrà inoltre avvalersi delle “banche promozionali” (*National Promotional Banks* o NPBs), tra cui la Cassa Depositi e Prestiti, per identificare i bisogni di assistenza tecnica e offrire un adeguato sostegno alle amministrazioni e agli enti locali per lo sviluppo e la preparazione di progetti, anche in Italia.

Il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici

Attraverso il FEIS la Commissione prevede di attivare 315 miliardi di euro di nuovi investimenti nel quinquennio 2015-2019¹. Il Fondo potrà garantire e finanziare progetti nei settori delle infrastrutture, energia, istruzione, ricerca, tutela delle risorse naturali, innovazione e PMI, sia con strumenti di debito sia con investimenti di capitale.

Il Piano prevede la messa a disposizione di garanzie da parte della UE, per 16 miliardi di euro, con un accantonamento a valere sul bilancio comunitario pari al 50%, nonché di risorse fresche pari a 5 miliardi da parte della Banca Europea degli Investimenti (BEI).

Il totale complessivo di 21 miliardi di capacità aggiuntiva di assunzione di rischio consentirà il finanziamento di circa 60,8 miliardi di euro da parte del Gruppo BEI, che include la partecipata Fondo Europeo per gli Investimenti (*European Investment Fund* o EIF) responsabile dei finanziamenti al settore privato, Piccole e Medie Imprese (PMI) in particolare.

La Commissione assume che i finanziamenti siano ripartiti tra tre differenti sportelli, segnatamente i) una *facility* a debito per Infrastrutture e Innovazione, pari a EUR 44 miliardi, ii) uno strumento *equity* sempre nei settori delle infrastrutture e dell’innovazione, pari a EUR 5 miliardi, e iii) uno sportello per le PMI e le *midcap* con meno di 3000 dipendenti, pari a EUR 11.8 miliardi, che sarà gestito dal Fondo Europeo per gli Investimenti, società del gruppo BEI. Sebbene sarà principalmente il Fondo Europeo per gli Investimenti attraverso quest’ultimo sportello a offrire sostegno alle PMI, queste ultime potranno comunque accedere anche ai finanziamenti della *facility* a debito gestita da BEI.

Il Piano per arrivare al prospettato volume di investimenti di 315 miliardi di euro, assume quindi un fattore di leva, pari a 15, ripartito tra leva interna (pari a 2,9) e esterna (pari a 5,18) al gruppo BEI.

Questo obiettivo di leva è ritenuto realistico dalle istituzioni europee alla luce delle esperienze e dei risultati di precedenti *facility* assimilabili gestite dalla BEI. Il successo del Piano tuttavia si misurerà non solo, e non tanto, dal raggiungimento del target di leva, ma

¹ La bozza di regolamento ha esteso il periodo di operatività del Fondo fino al 2019.

soprattutto dal suo impatto concreto. L’impatto economico del Piano dipende in maniera critica dall’effettivo “valore aggiunto” (addizionalità) dei progetti sostenuti. È fondamentale che il Fondo vada a finanziare progetti aggiuntivi rispetto agli investimenti sostenuti dagli attuali programmi europei, che non si sarebbero altrimenti materializzati in assenza dell’intervento del FEIS, a causa del loro eccessivo rischio o di altri fallimenti del mercato o di vincoli di bilancio. Il notevole calo degli investimenti in Europa è in gran parte imputabile alle deboli prospettive di crescita e di domanda aggregata. È pertanto essenziale che l’allocazione delle risorse sia anche guidata da ragioni macroeconomiche, in particolare dall’obiettivo di far fronte a “gap d’investimento” laddove emergano².

A tal fine la *governance* del Fondo, le sue politiche di rischio e i criteri di selezione dei progetti saranno tutti fattori critici per orientare il capitale privato verso investimenti che non troverebbero altrimenti fonti alternative di finanziamento (*crowding-in*) e evitare di sostenere progetti già comunque profittevoli (*crowding-out*).

La bozza del Regolamento approvata dal Consiglio prevede che il Fondo possa garantire progetti caratterizzati da rischio più elevato rispetto all’ordinaria attività di BEI e operazioni destinate a alleviare i gap d’investimento dovunque questi si manifestino in Europa (“*EFSI shall support operations which address... suboptimal investment situations*”- Art. -1b, lett g). È essenziale che questi criteri di allocazione vengano preservati e, se possibile, rafforzati nel prosieguo del processo legislativo attualmente in corso.

Ai fini dell’esecuzione ordinata del bilancio comunitario sarà costituito un Fondo di garanzia, la cui dotazione raggiungerà progressivamente, entro il 2020, 8 miliardi di euro, pari al 50% degli obblighi totali di garanzia della UE³. La dotazione del fondo di garanzia sarà finanziata da riduzioni degli stanziamenti per la *Connecting Europe Facility* (infrastrutture) e per l’iniziativa *Horizon 2020* (innovazione e ricerca), per 3,3 e 2,7 miliardi rispettivamente, e

²Sebbene il concetto di *investment gap* sia alquanto elusivo e si esponga alla obiezione, quando calcolato utilizzando medie passate, che i tassi di crescita dell’output potenziale sono oggi differenti ora da quelli pre-crisi, diverse istituzioni hanno elaborato stime al riguardo (DIW (2013): *More Growth through Higher Investment*, *DIW Economic Bulletin*, 8.2013; ECB (2014); *The Current Weakness in Euro Area Investment Compared with Past Crisis Episodes*, *ECB Monthly Bulletin*, December; IMF (2014): *Article IV Consultation with the Euro Area*, *IMF Country Report*, No. 14/198; Lewis et al. (2014), *Investment Gaps after the Crisis*, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1168). OCSE in particolare ricorrendo a una stima del livello *steady-state* del rapporto tra investimenti e output derivato dalla proprie proiezioni di crescita di lungo periodo, ha calcolato che nel 2013 quasi tutti i paesi industrializzati presentavano deficit di investimento superiori al 2% del prodotto potenziale, con punte di circa il 5% in Italia, NL e Irlanda.

³La ripartizione annuale proposta dalla Commissione e approvata dal Consiglio prevede l’appostamento in bilancio su base di impegni di 1,350 e 2,030 miliardi di euro già per il 2015 e il 2016, rispettivamente. Più dilatata e spostata nel tempo sarà invece la ripartizione dell’incidenza per i pagamenti, le cui dotazioni cominceranno solo a partire dal 2016 con 500 milioni di euro.

per 2,11 miliardi mediante ricorso al margine non assegnato⁴. Questi delicati aspetti finanziari del Fondo hanno comprensibilmente attratto l’attenzione di molti membri del Parlamento Europeo che hanno presentato diversi emendamenti volti a introdurre fonti e modalità alternative di copertura. Questi emendamenti sono spesso ispirati al meritorio intento di far salvi gli stanziamenti comunitari per i contributi a fondo perduto a favore delle infrastrutture e della ricerca. Tuttavia l’identificazione di fonti alternative di copertura nella riduzione di strumenti finanziari innovativi, come ad es. l’iniziativa dei *Project Bonds*, di cui l’Italia è convinto sostenitore e prossimo beneficiario, confliggerebbe con l’intento di mobilitare risorse aggiuntive per gli investimenti, rischiando di generare una mera partita di giro. Parimenti, le proposte di emendamento volte a reperire e autorizzare gli stanziamenti dal bilancio dell’Unione anno per anno, da oggi fino al 2020, inevitabilmente genererebbero incertezze sull’effettiva dotazione finanziaria del Piano e ne minerebbero la credibilità, che è invece fondamentale per facilitare la programmazione degli investimenti, attrarre le risorse e motivare gli sforzi di investitori e istituzioni.

L’entrata in vigore del Regolamento che istituisce il Fondo, che sarà a breve oggetto di negoziati a livello di Trilogo (Commissione, Parlamento e Consiglio), è prevista entro la fine dell’estate. Sebbene il Fondo non sarà funzionante prima del quarto trimestre del 2015, la BEI potrà cominciare a indentificare e finanziare fin da subito progetti eleggibili, che verranno successivamente coperti dalla garanzia del Fondo, non questo appena diverrà operativo.

La governance del FEIS

Quanto alla *governance* del FEIS, sulla base della bozza di regolamento approvata dal Consiglio, sarà di tipo duale:

- i) politiche e indirizzi strategici del FEIS saranno decisi da un Comitato Direttivo (*Steering Board*), composto da quattro membri, di cui uno nominato dalla BEI e tre dalla Commissione;
- ii) un Comitato per gli investimenti, composto da otto membri selezionati dal Comitato Direttivo con procedure aperte e trasparenti tra esperti indipendenti, sarà chiamato a selezionare le operazioni senza aver riguardo alla loro ubicazione geografica o ai paesi beneficiari

⁴ La Commissione ha motivato le sue scelte di copertura in ragione della taglia dei programmi oggetto di riduzioni, i più grandi della rubrica, le cui dimensioni sono tali da minimizzare interruzioni nella loro attuazione, nonché del criterio della addizionalità che ha suggerito di esentare dai tagli gli strumenti finanziari previsti dal bilancio e ridurre invece i contributi a fondo perduto.

Il Comitato per gli investimenti sarà presieduto da un *Managing Director*, nominato dal presidente della BEI, a seguito di un processo di selezione competitivo, su proposta del Comitato Direttivo. Il *Managing Director* svolgerà anche il ruolo di interfaccia politica tra Fondo e istituzioni europee. Il Comitato per gli investimenti deciderà sull'estensione della garanzia del Fondo, che potrà essere fornita esclusivamente alla BEI. La *governance* del FEIS dunque coabiterà con il processo decisionale di BEI. Tutte le operazioni figureranno sullo stato patrimoniale di BEI e saranno vagliate e approvate anche dai suoi organi decisionali alla luce delle politiche della Banca.

I possibili contributi pubblici al FEIS

Gli Stati Membri potranno finanziare direttamente il Fondo⁵. Questi contributi, come previsto nelle nuove linee guida sulle regole fiscali della Commissione Europea, saranno ritenuti una misura *in tantum* e non saranno pertanto considerati né nel calcolo del saldo strutturale di bilancio per la parte preventiva del Patto di Stabilità e Crescita, né nella valutazione sul rispetto degli sforzi di aggiustamento strutturale per quella correttiva. Inoltre il contributo sarà considerato come un fattore rilevante in caso di mancato rispetto dei valori di riferimento del deficit e del debito.

Gli Stati Membri e le loro NPBs potranno partecipare all'iniziativa anche cofinanziando singole operazioni oppure dedicate piattaforme d'investimento⁶ che sostengano un portafoglio di progetti ottemperanti ai requisiti stabiliti dal Regolamento dell'Unione. Le piattaforme d'investimento potranno essere regionali /multi paese o nazionali e usufruire di finanziamenti da parte di BEI e di contro- garanzie del Fondo secondo modalità e criteri che saranno meglio definiti dagli atti successivi al regolamento, segnatamente dall'Agreement bilaterale tra BEI e Commissione e dalla politiche di rischio e di prestito stabilite dal Comitato Direttivo del Fondo. È auspicabile che si favorisca l'aggregazione delle NPBs e sia data priorità a veicoli multi-paese, per massimizzare il valore aggiunto delle piattaforme in termini operativi e di *risk sharing*. L'esperienza del Fondo Margherita - un fondo *equity* per il finanziamento di progetti in energia e fonti rinnovabili che vede la partecipazione della BEI e delle maggiori NPBs europee, inclusa Cassa Depositi e Prestiti - offre al riguardo un precedente di successo che potrebbe essere replicato in altri settori.

⁵ Sebbene la bozza del regolamento approvata dal Consiglio non menzioni questa possibilità i servizi legali della del Consiglio ritengono che questa opzione sia giuridicamente possibile in assenza di un esplicito divieto nel testo.

⁶ Le piattaforme potranno in concreto essere costituite da *Special Purpose Vehicle* o da accordi contrattuali multipli tra più investitori pubblici (NPBs); potranno essere aperte anche a finanziamenti privati, e dovranno essere destinate a finanziare un pool di progetti preferibilmente regionali o afferenti allo stesso settore.

Le NPBs e le piattaforme d’investimento potranno essere delegate dalla BEI e dal Fondo a indentificare e finanziare progetti con il sostegno della garanzia della prima e della controgaranzia del secondo.