

Indagine conoscitiva su
Piano di investimenti per l'Europa e
Proposta di regolamento del Fondo europeo per gli investimenti strategici

Audizione congiunta di

Luigi Abete Presidente FeBAF
Giovanni Sabatini Direttore Generale ABI
Dario Focarelli Direttore Generale ANIA

V Commissione

(Bilancio, tesoro e programmazione)

CAMERA DEI DEPUTATI

Roma, 25 marzo 2015

Premessa

Signor Presidente ed onorevoli deputati, la Federazione Banche Assicurazioni e Finanza (FeBAF), insieme alle sue associazioni fondatrici, l'Associazione Bancaria Italiana (Abi) e l'Associazione Nazionale delle Imprese Assicuratrici (Ania), ringraziano questa Commissione per averle invitate a presentare le proprie osservazioni e valutazioni sul Piano di Investimento per l'Europa (c.d. Piano Juncker) e sulla relativa Proposta di Regolamento del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS).

Questo documento rappresenta nella prima parte un quadro di sintesi della posizione dell'industria finanziaria italiana - aderiscono alla Federazione, infatti, oltre ad Abi ed Ania, anche Assogestioni, Aifi, Assofiduciaria, Assoimmobiliare, Assoprevidenza, Assosim - ed affida ad una seconda e terza parte le questioni specifiche relative ai comparti bancario e assicurativo.

Prima parte

1. Valutazione complessiva e inquadramento macroeconomico

Obiettivi e metodi del Piano Juncker sono ampiamente condivisi dalla comunità finanziaria italiana che li considera di fondamentale importanza: in questo senso, la Federazione ha presentato il Position Paper "Relaunching Long-term Investment and Financing in Europe" al Convegno Internazionale sugli Investimenti a Lungo Termine che si è tenuto a Roma nel dicembre 2014 all'indomani della presentazione del Piano al Parlamento Europeo (26 novembre 2014).

Il Piano Juncker, infatti, rappresenta un significativo cambiamento di impostazione e di prospettive della nuova Commissione, peraltro sostenuto e guidato dal Consiglio europeo. Il rilancio degli investimenti viene finalmente riconosciuto come priorità di policy dell'Unione, per una più accentuata focalizzazione sugli obiettivi di crescita dell'economia europea e la ricerca di un migliore equilibrio tra risanamento e sviluppo. A questo cambiamento di clima ha contribuito significativamente la leadership italiana dello scorso Semestre di Presidenza della EU.

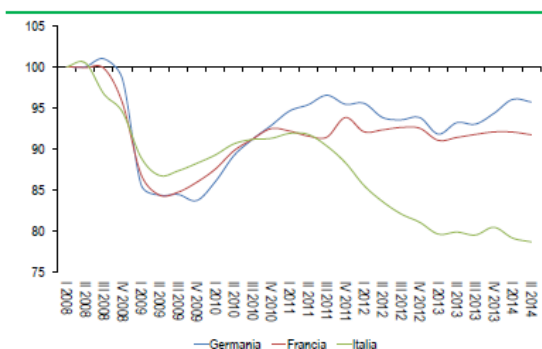
Rispetto al 2007, nel 2014 gli investimenti dell'UE erano scesi di circa il 15%, ovvero di oltre euro 400 mld. L'Italia - insieme a Spagna, Grecia ed altri Paesi del Sud Europa - è tra le economie che hanno contribuito in misura maggiore, purtroppo, a tale contrazione: gli investimenti nel nostro Paese sono infatti crollati del 25% rispetto ai valori pre-crisi; in rapporto al Pil, la caduta è stata di quasi 5 punti percentuali, arrivando nel 2014 a solo il 17,4% del Pil. Il valore più basso degli ultimi 20 anni. Altri

Paesi, come Francia e Germania, hanno già invertito la rotta e il valore dei loro investimenti totali è tornato ai livelli precedenti alle difficoltà economiche globali. Gli effetti di questa contrazione in Italia sono stati gravi: il Pil è ancora di due punti percentuali sotto il livello pre-crisi, il tasso di disoccupazione è superiore all'11%, la debolezza della domanda aggregata ha spinto l'inflazione in territorio negativo.

La caduta degli investimenti - in altri termini - ha ridotto non solo la domanda e il Pil, ma soprattutto il potenziale di crescita, la possibilità di creazione di nuovi posti di lavoro, la competitività del nostro Paese. Ma anche dell'Unione Europea.

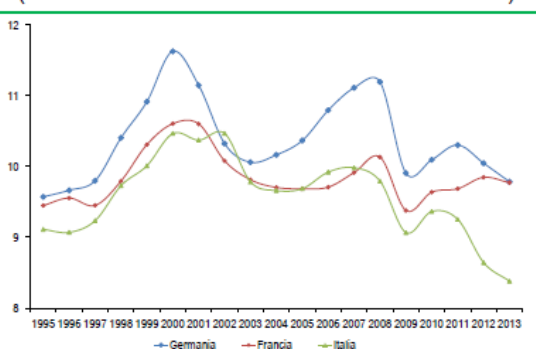
In questo scenario, pur continuando a ritenere necessarie le misure di risanamento dei conti e delle finanze pubbliche, la rinnovata attenzione dell'Unione Europea verso politiche a sostegno di crescita ed investimenti è da cogliere come una significativa rifocalizzazione e una importante opportunità.

Gli investimenti al netto delle costruzioni in Italia, Germania e Francia
(I trimestre 2008=100)



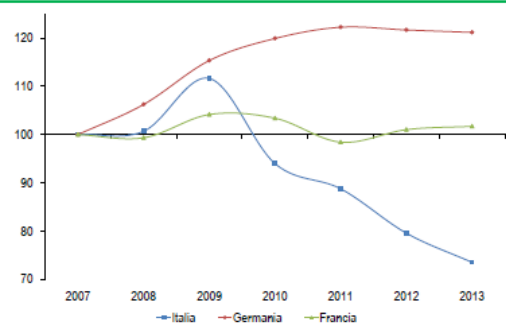
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

La propensione ad investire in Italia, Germania e Francia al netto delle costruzioni
(investimenti al netto delle costruzioni in % del Pil)



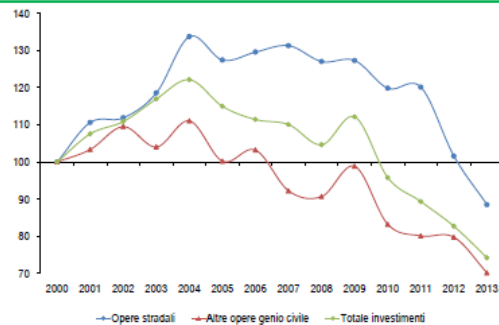
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Gli investimenti pubblici in Italia, Germania e Francia
(valori concatenati; 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Gli investimenti delle Amministrazioni pubbliche in Italia
(valori concatenati; 2000=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'accoglienza dei mercati finanziari nei confronti del "Piano Juncker" è stata sinora positiva. Ma non si può dare per scontato che solo per questo il disegno complessivo del Piano si realizzerà concretamente. Dobbiamo tener conto del fatto che nelle stime dei legislatori comunitari l'iniezione di risorse di 21 miliardi di euro di dotazione iniziale del Fondo FEIS, primo pilastro del Piano, dovrebbe attivare un volume complessivo di investimenti pari a 315 miliardi, di cui 240 destinati a finanziamenti per gli investimenti a lungo termine (in infrastrutture, trasporti, ricerca, energia) e 75 miliardi a finanziamenti per le PMI. E' un progetto ambizioso, possibile, ma che per realizzarsi richiederà che si creino le condizioni effettive per l'impiego dei capitali privati. Questo sia sul versante dei progetti finanziabili, della loro qualità e finanziabilità, sia sul versante dei rischi effettivi di cui gli investitori privati potranno farsi carico, e quindi della capacità di attrarre capitale privato. L'effetto moltiplicatore definitivo, e quindi il successo del Piano dipenderà da queste condizioni, che possono essere create, ma che bisognerà effettivamente creare. L'industria sta facendo la sua parte attrezzandosi ed innovando, ma occorre che i pubblici poteri, a livello europeo e nazionale, si adoperino per fare la loro parte, con opportuni aggiustamenti normativi e regolamentari, con incentivi e garanzie, con forme efficaci di assistenza tecnica.

La consultazione e il dialogo regolare e sistematico, non solo nella fase di disegno e di avvio del Piano, ma a regime, tra l'industria, e le sue organizzazioni rappresentative e i poteri pubblici a livello europeo e nazionale, è quindi di fondamentale importanza. La Federazione e le sue associate esprimono su questo punto piena disponibilità e si sono già attivate a Bruxelles, sul piano nazionale e nei rapporti bilaterali e multilaterali con gli altri Paesi, per fornire tutto il supporto possibile al Piano.

2. Alcune valutazioni più specifiche

Il Piano è dunque un passo nella giusta direzione. Nella Proposta di Regolamento, ora all'attenzione del Parlamento e delle istituzioni comunitarie, si disciplinano due dei tre pilastri del Piano, ovvero il nuovo Fondo FEIS e la costruzione e gestione dei progetti da realizzare, e vengono ribadite alcune delle caratteristiche del Piano, che sono da valutare a nostro avviso con apprezzamento e soddisfazione.

In particolare:

- a. **il far leva per il finanziamento degli investimenti su strumenti di garanzia, project financing e di Partnership Pubblico-Privato (PPP)**, dando un ruolo chiave ai mercati finanziari, invece che ai più tradizionali sussidi e investimenti pubblici diretti;
- b. **il criterio dell'addizionalità**, che consentirà di assumere profili di rischio più elevati, che il mercato non è in grado da solo di sostenere;

- c. **l'apertura del Piano ai contributi nazionali, soprattutto nella forma delle c.d. "piattaforme nazionali", e la possibilità di utilizzare flessibilità e incentivi connessi alla non computabilità di questi contributi ai fini del Patto di Stabilità.** Risulta tuttavia cruciale l'articolazione delle modalità operative di funzionamento delle piattaforme, con particolare riferimento al possibile intervento di contributi da parte dei privati e alla loro interazione con gli altri strumenti ed apporti previsti dal Piano.

Restano peraltro aperte alcune questioni chiave, cui occorre trovare risposta con tempestività e puntualità, da cui dipenderà per buona parte l'efficacia concreta del Piano:

- 1) **garanzie pubbliche come strumento di intervento di politica economica.** E' il presupposto del Fondo europeo e dell'intero meccanismo del Piano, capace di attivare un effetto leva di 1 a 15 per mobilitare i 315 miliardi di investimenti aggiuntivi in Europa. Per l'Italia, ciò può interessare le modalità di funzionamento del Fondo Centrale di Garanzia, e degli altri meccanismi di garanzia e sostegno pubblico agli investimenti. Queste tematiche sono oggetto di analisi da parte di un Gruppo di lavoro della Federazione sui Sistemi di Garanzia per il finanziamento delle Piccole Imprese, coordinato da Luigi Abete e Franco Bassanini;
- 2) **finanziamento delle infrastrutture e coinvolgimento dei grandi investitori istituzionali europei ed internazionali;**
- 3) **creazione di idonee asset class: grandi infrastrutture europee, infrastrutture prevalentemente di carattere nazionale, tradizionali e "sociali" (come scuole e ospedali);**
- 4) **trasparenza del finanziamento alle piccole e medie imprese e adeguati processi di raccolta e utilizzazione di informazioni, oltre che a strumenti di rating/scoring;**
- 5) **qualità, controllo e trasparenza degli investimenti infrastrutturali (in Italia, anche qualità e controllo dei sistemi appaltanti);**
- 6) **giusta combinazione tra finanza di progetto, fondi pubblici, fondi strutturali, garanzie e credito d'imposta;**
- 7) **adeguatezza del processo di validazione degli investimenti del Piano Juncker:** occorre evitare che il processo diventi troppo burocratico con un conseguente allungamento dei tempi (le garanzie potrebbero essere prestate alle Piattaforme Nazionali/settoriali nel loro complesso, e non solo ai singoli progetti).
- 8) **funzionamento del c.d. "advisory hub",** cioè dei servizi di assistenza tecnica e di consulenza, da cui dipende la qualità e quindi la finanziabilità dei progetti;

- 9) possibilità di utilizzare in modo più flessibile i fondi strutturali;
- 10) semplificazione ed efficientamento del quadro regolatorio-istituzionale, prevedendo “single rulebooks”, cioè regole uniformi, e agenzie/autorità europee di settore;
- 11) la focalizzazione sui settori prioritari di investimento (come le reti europee per l’energia, le TLC, l’agenda digitale, le piccole imprese).

Secondo il disegno iniziale, le risorse destinate allo European Fund For Strategic Investments - FEIS avrebbero potuto beneficiare di contributi pubblici ulteriori (al di fuori dei vincoli del Fiscal Compact) accanto alle garanzie UE (16 mld di cui la metà da altre esistenti facilities) e ai fondi BEI (5 mld). L’opposizione peraltro di alcuni Paesi ha impedito di percorrere la strada maestra della creazione di un Fondo Europeo pubblico consistente flessibile e con ampi poteri, una sorta di Banca Europea di Sviluppo capace di condividere rischi e responsabilità. La Communication della Commissione Europea “Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact” (13/01/2015) aveva esplicitamente previsto che le garanzie fornite dagli Stati membri al Fondo fossero escluse dal computo del deficit/debito pubblico (c.d. “investment clause”).

E tuttavia occorre registrare l’importante disponibilità delle principali Banche Promozionali Nazionali a fornire finanza aggiuntiva, nell’ambito prevalentemente delle cd. Piattaforme Nazionali per 25,5 miliardi (8 mld da parte della Cassa Depositi e Prestiti). E’ questo uno dei profili più innovativi e promettenti dell’attuale regolamentazione, che potrebbe schiudere prospettive di riforma fondamentale a livello nazionale dei meccanismi pubblici di sostegno e di garanzia degli investimenti, e che potrebbe formare il nucleo di una nuova rete o istituzione europea di promozione delle grandi reti infrastrutturali.

Proprio con CDP e insieme a Confindustria, la Federazione Banche Assicurazioni e Finanza e le sue Associate stanno lavorando alacremente per orientare il processo in corso verso un riassetto complessivo dei meccanismi di sostegno e di garanzia per il rilancio degli investimenti pubblici e privati, utilizzando al meglio le opportunità e le modalità di co-finanziamento pubblico-privato. Sotto questo profilo rivestono particolare rilievo le questioni poste sull’utilizzo delle Piattaforme Nazionali/settoriali, e sui meccanismi di operatività e di governance del Fondo.

Ribadiamo l’esigenza che idonei incentivi fiscali, segnatamente attraverso l’attivazione di crediti di imposta, siano predisposti per stimolare e accompagnare la messa in opera del Piano. Tra i criteri di eleggibilità per l’accesso alle garanzie del Fondo, occorrerebbe quindi considerare anche programmi di riduzioni di imposte, e non solo di aumenti di spesa. Occorrono inoltre regole trasparenti e certe sull’assetto normativo che disciplina

gli investimenti e il loro finanziamento, che sia in grado di dare certezze agli investitori privati

Sottolineiamo anche l'importanza di predisporre sistemi europei e nazionali di garanzia per sostenere lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni, favorendo in tal modo gli investimenti privati e il credito alle piccole imprese. Sotto questo aspetto, poniamo in evidenza l'intreccio con le tematiche della Capital Markets Union - CMU, l'altro grande progetto europeo di riforma e di integrazione dei mercati finanziari, su cui la Federazione e le sue associate sono impegnate con proposte e posizioni comuni.

La Federazione Banche Assicurazioni e Finanza e le sue associate ribadiscono l'impegno ad operare in stretto contatto con i soggetti nazionali interessati agli sviluppi del Piano Juncker, come Cassa Depositi e Prestiti e Confindustria, ma anche con le Autorità europee - Commissione e Banca Europea degli Investimenti - per accelerare e sostenere l'implementazione e favorire il superamento dei punti critici del Piano.

Confidiamo nel lavoro di questa Commissione, del Parlamento italiano e del Governo, per contribuire ad indirizzare il Piano Juncker nella direzione di un più compiuto ed ambizioso disegno e di una efficace implementazione.

3. I quattro pilastri delle politiche economiche dell'Unione Europea

Signor Presidente, onorevoli deputati, riteniamo che il Piano Juncker sia una grande occasione che non dobbiamo sprecare. Da quando il Piano è stato presentato, ai tre pilastri della politica economica - riforme strutturali, rigore fiscale e, appunto, investimenti - si è aggiunto oggi un quarto fondamentale pilastro: il Quantitative Easing della BCE. Occorre quindi sostenere e favorire le sinergie positive tra Banking Union, politica monetaria accomodante, "intelligente" consolidamento fiscale, riforme strutturali supply-side, e rilancio degli investimenti con partnership e mutuo sostegno tra pubblico-privato (PPP).

A problemi drammaticamente complessi - ma non irrisolvibili - non si possono dare risposte facili, né uniche. La composizione armonica delle politiche che l'Europa sta mettendo in campo, unitamente agli impegni sulle riforme che molti Stati stanno rispettando, sarà il banco di prova della capacità del nostro Continente di rilanciare la sua economia, le sue imprese, il lavoro dei suoi, e nostri, concittadini.

Di seguito, riportiamo le posizioni specifiche dell'industria bancaria e di quella assicurativa sui relativi settori, rappresentati, rispettivamente, dall'Abi e dall'Ania (parte seconda e parte terza).

Seconda parte

Il settore bancario

Il tema degli investimenti di lungo termine deve essere visto nel suo assieme e quindi anche con riferimento alla componente privata.

Per quanto riguarda il rilancio degli investimenti privati oltre alle questioni di contesto - rilevanti - il rilancio degli investimenti, specie di natura infrastrutturale, pone sul tappeto almeno due questioni:

- 1) il tema dei finanziamenti a lungo termine e, conseguentemente, della stessa incentivazione del risparmio a lungo termine. Va ricordato che un'incentivazione degli strumenti a lungo termine dovrebbe esservi sia facendo riferimento alla leva fiscale e sia eventualmente intervenendo su aspetti regolamentari.
- 2) il tema, più microeconomico, della qualità dei progetti e delle professionalità e conoscenze nel campo della valutazione e selezione di progetti sostenibili tema sottolineato anche da una recente intervista del vicepresidente della BEI che rilevava insufficienze varie nell'utilizzo dei fondi europei.

Le evidenze empiriche sottolineano peraltro il tema della qualità, risultando diverse a seconda dell'efficienza dei progetti.

Per quanto riguarda specificamente l'Italia ed il coinvolgimento del settore privato vi sono due questioni specifiche che vanno considerate: tema della qualità delle infrastrutture; tema del quadro regolamentare che fa da sfondo alle attività di *project finance*.

Circa la qualità dei progetti infrastrutturali, l'Italia denuncia un gap che merita attenzione. Proprio il citato rapporto del Fondo monetario presenta evidenze attraverso un indice della qualità delle infrastrutture (in generale e delle strade in particolare): emerge da quelle evidenze, sebbene riferite ad aspetti di percezione, un significativo sottodimensionamento dell'Italia sia rispetto ai paesi anglosassoni sia rispetto a Germania e Francia, anche se gli indici sembrano in miglioramento.

1. Contribuzione alla dotazione del Fondo Strategico per gli Investimenti (FEIS)

Alle iniziali disponibilità finanziarie del Fondo potranno aggiungersi contributi dei singoli Stati membri.

La proposta di Regolamento del FEIS, approvata dall'ECOFIN lo scorso 10 marzo, prevede che gli Stati membri possano contribuire al Fondo sia mediante versamenti, sia attraverso l'assunzione di garanzie; in questo secondo caso, non sono peraltro chiarite le modalità di concessione della copertura e se tale forma di contribuzione debba essere accompagnata da versamenti di cassa.

Al riguardo, si evidenzia che gli Stati membri potrebbero non avere un reale incentivo a contribuire alle disponibilità del Fondo in quanto, sebbene sia previsto un trattamento più flessibile di tali impieghi nell'ambito del Patto di Stabilità e Crescita, non ci sono elementi che assicurino allo Stato membro contributore che le risorse finanziarie da esso apportate siano poi, almeno in parte, utilizzate per finanziare progetti rilevanti per il suo territorio.

L'unico potenziale vantaggio per lo Stato membro che decide di contribuire sarebbe quello di poter nominare propri rappresentanti nello *Steering Board* del Fondo - con una capacità di voto in proporzione all'ammontare dei contributi apportati - a cui compete la definizione dell'indirizzo strategico del Fondo, i criteri di selezione dei progetti di investimento e i relativi profili di rischio.

Allo *Steering Board* - a cui partecipano di diritto i rappresentanti della Commissione e della BEI - compete anche il diritto di nominare il Comitato di Investimenti che valuta i singoli progetti e sceglie quelli che saranno finanziati dal FEIS, senza vincoli territoriali e settoriali.

Tale vantaggio va attentamente valutato alla luce di due considerazioni:

- 1) il regolamento attualmente non fissa alcun criterio di selezione dei progetti di investimento, se non che l'intervento del Fondo dovrà riguardare iniziative con un livello di rischio tale che il mercato non lo finanzierebbe autonomamente;
- 2) per pesare all'interno di tale organismo sarebbe necessario apportare risorse significative, anche in relazione a quello che faranno gli altri paesi dell'Unione.

Premesso che lo Stato Italiano ha ufficialmente dichiarato la sua preferenza per il cofinanziamento dei singoli progetti tramite la Cassa Depositi e Prestiti (CDP), rispetto alla diretta partecipazione al FEIS, sarebbe opportuno per il nostro Paese che fossero individuate nell'ambito del Regolamento delle linee guida per la selezione dei progetti di investimento in grado di favorire valutazioni omogenee da parte del *Board*.

Tale indicazione sarebbe peraltro funzionale ad avere *ex ante* delle indicazioni sulla tipologia di progetti che potrebbero essere supportati dal FEIS. Ciò consentirebbe, inoltre, la costituzione di *Advisory Hub* a livello nazionale - secondo quanto intenderebbe fare anche l'Italia - in grado di fornire, anche in questa fase, una corretta assistenza tecnica sulle diverse iniziative e di promuovere progetti in linea con le politiche e criteri di finanziamento del Fondo

2. Cofinanziamento dei progetti

Il vero architrave su cui si regge il piano di investimenti “Juncker” è rappresentato dalla possibilità di coinvolgere risorse nazionali e private, con un moltiplicatore pari a 1:15, sui progetti di investimento¹.

Il Regolamento prevede una ampissima gamma di strumenti di intervento, di debito o di rischio, con i quali la BEI potrà intervenire a supporto dei progetti di investimento; non chiarisce tuttavia come questi strumenti potranno interagire con la quota di finanziamento nazionale o dei privati.

La definizione delle modalità operative sono rimesse alla BEI.

In Italia, il Governo ha già previsto che la CDP potrà utilizzare fino a 8 miliardi di euro per il cofinanziamento dei progetti di investimento.

Il tema che occorre approfondire, e che non è trattato sufficientemente nell’ambito del Regolamento, è in che misura l’attività della BEI e delle banche di sviluppo nazionale, come la CDP, dovranno rapportarsi al mercato del credito privato, al fine di fare in modo che l’iniziativa europea e le nuove capacità di finanziamento siano aggiuntive rispetto a quanto assicurato da quest’ultimo, con conseguenze di lungo periodo effettivamente positive sull’efficienza del processo di finanziamento dei grandi progetti infrastrutturali.

Premesso che, come sopra accennato, l’obiettivo del FEIS - enunciato anche nel Regolamento - dovrebbe essere quello di finanziare esclusivamente i progetti ad alto rischio, che non sono altrimenti finanziabili dalle banche, l’intervento della BEI/banche di sviluppo nazionali dovrebbe essere strutturato in modo che questi assumano i rischi non di mercato dell’operazione, lasciando agli intermediari finanziari il compito di coprire le ulteriori esigenze finanziarie, in una logica di sussidiarietà.

Secondo questa impostazione potrebbe avere senso integrare l’attuale proposta di Regolamento con delle previsioni più specifiche in merito al profilo di rischio dei progetti finanziabili e ai criteri che la BEI dovrà adottare per facilitare la partecipazione degli intermediari finanziari privati allo sviluppo dei progetti.

3. Il Finanziamento delle PMI

¹ Il moltiplicatore è dato dalla combinazione tra la leva generata dalla BEI, rappresentata dall’ammontare delle risorse (provenienti dall’emissioni di obbligazioni) che quest’ultima può mettere a disposizione per il finanziamento dei progetti a fronte della garanzia e dalla leva rappresentate dalle risorse private che la BEI riesce ad attivare a fronte della sua partecipazione al finanziamento di un progetto.

Tema specifico riguarda il finanziamento degli investimenti delle PMI. Il Regolamento enuncia esclusivamente tale possibilità, prevedendo che una parte delle risorse del FEIS, possa essere dedicata a tale finalità (75 mld sui 315 complessivi); non definisce, tuttavia, modalità e criteri attraverso i quali gli interventi del Fondo potranno nel concreto realizzarsi.

Sembrerebbe, tuttavia, confermato che il FEIS - attraverso il gruppo BEI - possa intervenire con strumenti di finanziamento o di garanzia di portafogli, nuovi o esistenti, di crediti bancari; ciò anche per mezzo di una banca nazionale di sviluppo con il compito mantenere le relazioni con le banche commerciali a livello locale.

Anche in questo caso, il tema da approfondire è in che misura tale iniziativa rappresenti effettivamente un elemento di novità rispetto alla situazione attuale nella quale il gruppo BEI già interviene a sostegno dell'accesso al credito delle PMI al di là dell'eventuale incremento marginale delle risorse a disposizione.

Inoltre, in un Paese come l'Italia, nel quale già opera uno strumento pubblico di garanzia sufficientemente rodato, come il Fondo di garanzia per le PMI, andrebbe verificato se l'intervento del FEIS possa risultare effettivamente integrativo rispetto a quello del nostro Fondo nazionale ai fini dell'accesso al credito oppure finisca per sostituirsi di fatto al primo, senza un reale valore aggiunto in termini di maggiori investimenti.

Da questo punto di vista, la questione va esaminata sotto due profili:

- 1) Il livello di rischio delle operazioni di finanziamento che il FEIS, attraverso la BEI, sarà disponibile a coprire e se questo sarà più alto rispetto a quanto oggi fa il Fondo di garanzia per le PMI. Anche in questo caso sarebbe opportuno che nell'ambito del Regolamento venisse fissato un criterio che espliciti che l'intervento del FEIS si realizzi in relazione ad operazioni con un livello di rischio "fuori mercato";
- 2) Il livello di integrazione/sovrapposizione operativa tra i nostri strumenti di garanzia nazionali e quelli che saranno messi in campo dal FEIS. Su questo punto è necessario lavorare, soprattutto a livello nazionale, al fine di cogliere l'occasione del piano Juncker per rafforzare la rete di garanzie pubblico/private esistente a livello nazionale, evitando che questa venga impoverita dalla concorrenza con gli strumenti FEIS, finanziati a tempo determinato con risorse europee.

Con l'obiettivo di sfruttare al meglio l'opportunità offerte dal Piano Juncker e dalle garanzie del FEIS, si rappresenta l'esigenza di costituire un tavolo di lavoro con il coinvolgimento di tutti gli attori interessati, al fine di definire un'operatività che, in stretto coordinamento con gli strumenti nazionali esistenti, sia altresì coerente con la pratica bancaria.

4. Profili normativi

Da ultimo occorre valutare se non sia necessario procedere a una definizione di un quadro regolatorio più “favorevole” agli investimenti di lungo termine.

Attualmente, le principali regole contabili e prudenziali (Basel III-CRD IV, Omnibus, IORP, IFSR) tendono ancora a favorire il breve termine e penalizzare gli investimenti di lungo termine.

Il pacchetto di misure noto con l'acronimo CRD IV («Capital Requirements Directive») è ormai già definitivo, cosicché eventuali proposte di ricalibrazione (soprattutto sul fronte dei ratios di liquidità e dell'assorbimento di capitale previsto per alcune determinate classi di attivo) non potranno che essere eventualmente presentate in un secondo momento.

Su Omnibus c'è ancora uno spazio, anche se ristretto, per ottenere un trattamento più favorevole agli investimenti di lungo periodo.

L'auspicio è che i Fondi pensione possano capitalizzare sul lavoro fatto dalle assicurazioni per ottenere qualche significativa modifica nella direzione di espandere le proprie capacità di investimento.

In generale, se l'interesse del mercato per la creazione di una nuova “asset class” rappresentata dalle infrastrutture e, più in generale, dagli investimenti di lungo periodo, potrà contare su di un deciso supporto pubblico, è probabile che riusciranno ad essere realizzate tutte le necessarie modifiche al framework regolamentare.

Terza parte

Il settore assicurativo

L'iniziativa della Commissione europea in esame oggi rappresenta un segnale inequivocabile del forte impegno nel riportare l'economia europea verso un percorso di crescita sostenibile

Il Piano di investimenti per l'Europa realizzato dalla Commissione sembra avere come obiettivi, da un lato, la massimizzazione dell'impatto delle risorse pubbliche e lo sblocco degli investimenti privati, dall'altro la canalizzazione delle risorse verso i bisogni dell'economia reale, da effettuarsi soprattutto attraverso la rimozione degli ostacoli regolamentari agli investimenti. Ciò dovrebbe favorire l'allargamento della platea dei soggetti interessati ad investire - in particolare dei soggetti privati - amplificando l'effetto moltiplicatore dell'iniziativa.

L'auspicio è che si metta in moto un circuito virtuoso che consenta ai Paesi europei di uscire dalle secche di una recessione profonda che sta alimentando un drammatico tasso di disoccupazione soprattutto nell'Eurozona.

Gli assicuratori europei potrebbero assumere un ruolo importante nel progetto disegnato dalla Commissione.

Le imprese di assicurazione sono infatti i principali investitori istituzionali in Europa. Il totale degli asset gestiti a fine 2013 dalle imprese di assicurazione ammontava a 8.500 miliardi di euro. Negli ultimi anni anche la quota di investimenti in progetti infrastrutturali è divenuta rilevante, crescendo sia in termini relativi sia assoluti.

Il settore assicurativo accoglie quindi con favore l'iniziativa della Commissione europea. Una "pipeline" di progetti infrastrutturali realizzabili e attraenti dal punto di vista finanziario sarebbe da considerarsi infatti un elemento in grado di far parte delle strategie d'investimento delle compagnie assicurative europee soddisfacendo esigenze di rendimento e diversificazione dei portafogli assicurativi.

ANIA condivide pienamente quanto espresso dalla Commissione nella Proposta di Regolamento del FEIS in merito all'utilizzo del Fondo stesso e in particolare "soltanto quando non sono disponibili, a condizioni ragionevoli, finanziamenti da altre fonti". Ritiene, altresì, fondamentale per una piena riuscita degli obiettivi dell'iniziativa, che per tutti i progetti contenuti nel programma venga data la priorità ai finanziamenti interamente provenienti dal privato.

Un fattore di criticità di cui tener conto, oltre alla carenza di finanziamenti, è la sensazione della mancanza di progetti validi.

In molti casi gli investitori privati non conoscono il potenziale di questi progetti e sono poco propensi a investire da soli, viste la complessità intrinseca dei progetti stessi e la mancanza di informazioni che consentano una valutazione adeguata del rischio. Ciò vale soprattutto per i grandi progetti di investimento a lungo termine nelle infrastrutture

Il settore assicurativo accoglie quindi con favore l'iniziativa della Commissione europea di costituire, da un lato, una "riserva di progetti di investimento" idonei a essere finanziati - che sia trasparente, periodica e strutturata - affinché gli investitori possano disporre di dati attendibili sui quali fondare le decisioni d'investimento, dall'altro un "polo di consulenza sugli investimenti", con l'obiettivo di potenziare l'assistenza tecnica sui progetti stessi sia per i promotori sia per gli investitori e le autorità di gestione pubbliche.

Vanno tuttavia evidenziate tre criticità che, se non affrontate in maniera adeguata, ridurrebbero il potenziale apporto positivo del settore all'iniziativa comunitaria.

1. Adeguatezza dei criteri di selezione dei progetti

Ad oggi sono stati individuati 2.000 progetti in tutto il Continente per un valore complessivo potenziale attorno ai 1.300 miliardi di euro.

Non sono chiari, però, i criteri in base a cui è stata effettuata la selezione:

- i. un terzo di tali progetti sono del settore pubblico, il 18% di quello privato, l'11% pubblico-privato, il resto non classificato.
- ii. molti dei progetti la cui realizzabilità è prevista per il prossimo triennio (pari ad un valore di circa 500 miliardi di euro) sono attualmente bloccati da ostacoli finanziari o regolamentari. Di qui la necessità di rimuoverli per stimolare e rilanciare una crescita economica che rientra appieno nella possibilità dell'Unione.

Da una prima valutazione effettuata, emerge che molti dei criteri utilizzati non sono coerenti con quelli del settore. Tali criteri dovrebbero condurre alla selezione di:

- a. investimenti i cui requisiti di rischio/rendimento siano adeguati alla natura delle passività detenute dagli assicuratori;
- b. progetti di lunga durata e con flussi di cassa prevedibili;
- c. operazioni di dimensioni e in numero sufficiente a garantire un adeguato livello di diversificazione;
- d. progetti opportunamente standardizzati in termini di trasparenza, *disclosure* e *due diligence*.

2. Chiarezza sulle modalità di contribuzione del settore privato e sulla governance del Fondo

La proposta di Regolamento prevede che il FEIS potrà altresì cofinanziare, insieme agli Stati membri e a investitori privati, piattaforme d'investimento a livello nazionale, regionale o settoriale, assumendosi il "rischio di prima perdita".

ANIA concorda con i principi della struttura generale, sia nella forma di adesione diretta che indiretta, tuttavia ritiene che non ci sia sufficiente chiarezza né sulle modalità tecniche di contribuzione del settore privato né sulla definizione di "piattaforme di investimento".

Ritiene, inoltre, che una piena partecipazione del privato all'iniziativa non può prescindere dall'inserimento di rappresentanti del settore privato stesso all'interno della Governance del Fondo.

A nostro avviso potrebbe essere vagliata la proposta di istituire un Comitato composto da esperti di investimenti istituzionali, con comprovata esperienza nel campo degli investimenti infrastrutturali, con il compito di fornire consulenza allo Steering Board. Tale comitato potrebbe essere coinvolto nel processo di selezione di progetti, in particolare nel caso di progetti che non potessero essere finanziati interamente da risorse private. In alternativa si potrebbe ipotizzare di inserire esponenti del settore privato (incluse le imprese di assicurazione) tra i componenti dell'Investment Committee.

3. Eliminazione delle barriere agli investimenti (Solvency II)

Il settore assicurativo accoglie con favore l'impegno della Commissione di rimuovere le barriere specifiche agli investimenti a lungo termine come le infrastrutture.

Allo stato attuale, però, la stessa regolamentazione assicurativa europea disincentiva l'investimento in strumenti con le caratteristiche previste dal piano Juncker, a causa dell'assenza di una asset class specifica per gli investimenti infrastrutturali e alla conseguente attribuzione di un requisito di capitale non sempre adeguato all'effettivo livello di rischio del progetto.

Con le regole attualmente previste da Solvency II, infatti, l'investimento infrastrutturale sarebbe trattato come investimento azionario "di tipo 2", con calibrazione pari al 49%, o come investimento di tipo obbligazionario soggetto al rischio di spread.

In realtà, vi è evidenza che gli investimenti infrastrutturali reagiscano meno ai movimenti generali del mercato finanziario, in ragione della loro natura di lungo termine e del tipo di attivi sottostanti. Così come vi è evidenza che il rischio di

default e i tassi di recovery degli investimenti infrastrutturali presentino performance migliori rispetto a quelle dei titoli corporate.

La calibrazione dei requisiti patrimoniali degli investimenti in infrastrutture nell'ambito di Solvency II dovrebbe, pertanto, riconoscere:

- le specificità dell'asset class e il rischio di investimento relativamente contenuto;
- la ridotta correlazione tra il rischio delle infrastrutture e i rischi delle altre asset class.

Una possibile soluzione è quella di definire una asset class ad hoc e inserire le infrastrutture in un nuovo sottomodulo di rischio nell'ambito del rischio di mercato. Il trattamento potrebbe essere il seguente:

- in caso di investimento azionario, applicazione di un coefficiente di rischio ridotto, pari ad esempio al 20-22%;
- in caso di investimento obbligazionario, abbattimento del coefficiente per il rischio di spread in proporzione al rapporto tra loss-given default delle infrastrutture e loss given default dei corporate bonds.

L'auspicio è che il lavoro congiunto di Commissione europea ed EIOPA porti entro l'anno a una revisione degli Atti Delegati Solvency II nel senso sopra illustrato.

Nei prossimi mesi si passerà alla fase esecutiva e ciascun Paese cercherà, come è ovvio, di attirare nel proprio territorio le maggiori risorse. È quindi necessario che l'Italia riesca a convogliare, in modo mirato e verso le imprese nazionali, le risorse messe a disposizione dal Piano. L'assenza di questa dimensione renderebbe le misure europee utili a livello comunitario ma non risolutivo a livello nazionale.

Si è precedentemente sottolineato come una parte significativa della capacità di finanziamenti privati potrebbe proprio giungere dal settore assicurativo e quello italiano non dovrebbe fare eccezione.

In mancanza di un quadro certo e affidabile, tuttavia, le compagnie d'assicurazione potrebbero rinunciare ad intervenire oppure decidere di finanziare progetti in altre aree del continente dove le condizioni d'investimento risultino più favorevoli. È quanto è accaduto in passato per i piani di *project finance* e potrebbe ripetersi in futuro anche per il nuovo Fondo Europeo per gli investimenti.

Per veicolare la capacità di finanziamento verso investimenti concreti e per incentivare l'intervento di investitori istituzionali come gli assicuratori, è pertanto necessario mettere in atto una combinazione di misure sia a livello comunitario sia nazionale.

Nell'interesse generale del nostro Paese, inoltre, affinché il piano riesca a incanalare gli investimenti in attività a sostegno dell'economia reale con efficacia è auspicabile

incentivare - anche dal punto di vista fiscale - per i risparmiatori l'investimento nelle categorie di progetti proposte dal Piano Juncker.

Siamo certi che un forte incentivo all'investimento in progetti nazionali potrebbe generarsi da misure di questo genere.

Per questo abbiamo proposto, innanzitutto, di applicare le categorie del Piano Juncker al decreto previsto dall'articolo 1, commi 91 e 92, della legge 23 dicembre 2014, n. 190 ("Legge di Stabilità 2015"). Al fine di mitigare l'inasprimento della tassazione a carico in particolare delle forme pensionistiche complementari, è prevista, infatti, a decorrere dal periodo d'imposta 2015, la possibilità di fruire di un credito d'imposta pari al 9% del risultato netto maturato, a condizione che un ammontare corrispondente al risultato netto maturato medesimo sia investito in "attività di carattere finanziario a medio o lungo termine" individuate con il citato decreto. Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze è in approvazione in questi giorni e per questo cogliamo l'occasione per ribadire la nostra proposta.

Occorrerà poi ragionare su come estendere l'incentivo fiscale - per ora garantito agli aderenti dei fondi pensione - anche ai risparmiatori che tramite polizze di assicurazione o altri strumenti finanziari decidessero di investire a medio e lungo termine nell'economia italiana.

Così facendo sarà più facile raggiungere quell'effetto leva necessario per raggiungere gli obiettivi del Piano e assicurare all'Italia una consistente quota di investimenti.