



VERSO UNA NUOVA STRATEGIA PER IL GRUPPO BEI

Giugno 2005

VERSO UNA NUOVA STRATEGIA PER IL GRUPPO BEI

Introduzione

1. Quando il Consiglio di amministrazione ha presentato la sua ultima proposta di aumento del capitale nel giugno 2002, esso si è proposto di riesaminare formalmente - in un orizzonte di tempo intermedio nel corso dei successivi cinque anni - la strategia della Banca, rivedendo, allo stesso tempo, la gestione dei rischi. Scopo del riesame: avere il conforto che la strategia annunciata fosse attuata in modo effettivo dal Comitato direttivo e dal Consiglio di amministrazione, e che l'aumento di capitale bastasse per almeno cinque anni, secondo la decisione del Consiglio dei governatori. Gli esiti dell'analisi dovevano essere presentati alla Seduta del Consiglio dei governatori del giugno 2005.
2. Il Consiglio dei governatori ha ricevuto, dal giugno 2002, relazioni sulla *performance* del Gruppo BEI nel contesto del quadro strategico, ed in particolare sui risultati, sul controllo del volume delle operazioni, sulle nuove iniziative attinenti alle politiche dell'UE, sull'identificazione del valore aggiunto e sulla gestione dei rischi. Considerando che è stata inviata una relazione distinta sulla gestione dei rischi, la presente relazione, con gli allegati, costituisce un riepilogo organico della situazione del capitale della Banca, sugli sviluppi delle operazioni, all'interno e all'esterno dell'Unione europea; si propone di essere la base di discussione per una revisione sulla strategia della Banca e del Gruppo BEI nel suo insieme.
3. Previo accordo dei governatori sugli orientamenti descritti qui di seguito e specificati negli allegati, il Comitato direttivo ed il Consiglio di amministrazione sono pronti ad attuare la strategia a livello di Gruppo BEI. Il Consiglio di amministrazione richiede un mandato del Consiglio dei governatori per monitorare la messa in atto e comunicare i successivi sviluppi.

La situazione del capitale

4. Conformemente all'attuale Statuto della Banca, vi dev'essere un aumento di capitale ogni qual volta che il portafoglio dei finanziamenti raggiunge il 250% del capitale sottoscritto. Se si tocca tale limite massimo, la regolare attività di finanziamento della Banca è perturbata. Dopo l'aumento di capitale del 2003, e l'ulteriore aumento di capitale sottoscritto del 2004, **il capitale della Banca, si reputa oggi, è bastante almeno fino al 2010**, sempre che non vi siano cambiamenti sostanziali alla situazione odierna¹. Dunque, se la tendenza dei finanziamenti resta costante e se non vi è un notevole e sostenuto deprezzamento dell'euro nei tassi di cambio, non ci dovrebbe essere l'esigenza di un aumento di capitale nel 2008, come era stato previsto tre anni fa.
5. Inoltre, il finanziamento di un aumento di capitale futuro non porrà particolari difficoltà, ed **il principio dell'autosufficienza finanziaria dovrebbe essere portato avanti**. Nella fase immediatamente precedente alla presa di decisione sul prossimo aumento di capitale, si potrebbe vagliare la possibilità di destinare parte dei fondi propri della Banca, oltre che all'aumento del capitale, anche - in particolar modo - al soddisfacimento degli obiettivi politici sotto descritti (così come era stato fatto in passato con la riserva PASA).

Il valore aggiunto: le fondamenta stesse della politica di finanziamento della BEI

6. Il valore aggiunto dei finanziamenti della Banca, si ricorda, si basa su tre pilastri fondamentali:
 1. la coerenza tra l'attività della Banca e gli obiettivi politici prioritari dell'UE;
 2. la qualità e la validità di ciascun progetto d'investimento;
 3. i particolari benefici finanziari derivati dall'utilizzazione delle risorse della BEI.

¹

Ed inoltre tenendo conto dell'apprezzamento dell'euro e dell'aumento del capitale sottoscritto al 1.5.2004 di EUR 7,7 miliardi in più di quanto non era previsto al momento dell'aumento di capitale del 2003.

7. La BEI ha dato prova di apportare un forte valore aggiunto nell'ambito dei primi due pilastri, attraverso il sostegno alle politiche comunitarie, con la sua pronta ed efficace risposta alle richieste di sostegno ai programmi varati dalle varie Presidenze dell'UE ed attraverso la qualità della selezione dei progetti. Tuttavia, su una notevole parte delle operazioni consuete della Banca attuate attraverso istituti intermediari, l'andamento dei mercati finanziari ha inciso negativamente sul valore aggiunto finanziario della Banca (terzo pilastro) nel corso degli ultimi anni.
8. Conseguentemente, e consci della missione "*policy-driven*" della Banca, il Comitato direttivo ed il Consiglio di amministrazione hanno dibattuto sul fatto se l'impostazione odierna al valore aggiunto possa essere adeguatamente giustificata per le operazioni della Banca sul lungo termine. Essi sono del parere che il Gruppo BEI, ed in particolare la Banca, devono cominciare adesso a elaborare notevoli adeguamenti e modifiche da attuare col tempo, seppur gradatamente, e che confluiranno in futuro in una nuova impostazione del valore aggiunto della Banca.

Europa (UE a 25), Paesi aderenti e Paesi candidati

9. **Il Comitato direttivo ed il Consiglio di amministrazione sono giunti alla conclusione che, nel contesto delle attività in Europa, il Gruppo BEI deve riesaminare le proprie principali priorità, deve introdurre nuovi strumenti, concentrarsi più sulla tipologia delle operazioni piuttosto che sul volume, e deve elevare, in modo controllato, la propria soglia di tolleranza riguardo al rischio insito nelle singole operazioni.**

Aggiungere le PMI alle priorità operative principali della Banca

10. Attualmente, le priorità operative primarie della Banca in Europa sono: 1) la coesione economico-sociale (al vertice delle priorità della BEI), 2) la messa in atto dell'Iniziativa Innovazione 2010, 3) lo sviluppo delle reti transeuropee, e 4) la tutela ed il miglioramento ambientale. Il peso e la pertinenza delle quattro priorità sono stati costantemente ribaditi nelle varie decisioni del Consiglio dell'UE, al fine di migliorare la crescita e l'occupazione nell'Unione europea e per portare avanti l'agenda di Lisbona. Tali tematiche rimarranno centrali alle discussioni in corso a livello comunitario nell'ambito delle priorità dell'UE e delle prospettive finanziarie 2007-2013, e dovrebbero, dunque restare le priorità assolute per la Banca.
11. Inoltre, in un mercato in cui sono presenti più di 20 milioni di PMI, sostenere il settore delle piccole imprese nell'UE, con la sua capacità di generare posti di lavoro, viene visto come al cuore della missione stessa del Gruppo BEI, nel perseguire gli obiettivi di politica dell'UE. Sebbene la Banca appoggi sempre in modo consistente tale settore mediante i prestiti globali, agevolare le PMI verso un migliore accesso ai finanziamenti è stato l'unico scopo delle attività del Fondo europeo per gli investimenti sin dalla sua riforma del 2000. Prendendo in considerazione le peculiarità di ciascun mercato, **si propone oggi di aggiungere le PMI alle priorità chiave della Banca, per raggiungere una maggiore e migliore sinergia di forze tra la BEI ed il FEI.** Questo comporterà una migliore identificazione dei prodotti più congrui a cui ricorrere per migliorare l'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI, prendendo in considerazione la varietà dei contesti regionale e nazionale, ma anche la specificità della controparte finanziaria, in modo da ottimizzare il valore aggiunto a favore delle PMI da parte di Gruppo BEI. Tali nuovi accordi operativi chiarirebbero i ruoli rispettivi della BEI e del FEI e consentirebbero, inoltre, di potenziare lo sviluppo congiunto dei prodotti tra la BEI ed il FEI, facendo tesoro dell'ampia rete di rapporti intrattenuti con gli intermediari finanziari dell'UE, della perizia tecnica specifica del FEI e dell'esperienza operativa nel settore.
12. Per arrivare ad ottimizzare il valore aggiunto della Banca bisognerà concentrarsi rigorosamente su questi cinque obiettivi principali. Di conseguenza, quelle attività pur sempre ammissibili ma che non ricadono nell'ambito di queste priorità, otterranno un'attenzione inferiore, e meno risorse.

Un partenariato rinnovato con il settore bancario

13. Un valido rapporto con gli istituti bancari commerciali, fondato sulla sussidiarietà e la complementarità, resterà sempre molto importante per la BEI. Senza i partner bancari, essa non sarebbe in grado di apportare valore aggiunto ad un'ampia serie di progetti sia nel pubblico che nel privato. Nei nuovi Stati membri, nei Paesi in via di adesione, nei Paesi candidati e nei Paesi partner, la BEI può contribuire molto allo sviluppo e al rafforzamento del settore bancario.
14. Ben consapevole che le offerte dei prodotti BEI debbono restare abbastanza interessanti da generare un congruo beneficio finanziario, per gli intermediari ma anche per i beneficiari finali, la Banca sta sviluppando impostazioni e strutture alternative, volte a consentire ai mutuatari finali (PMI, municipalità) di trarre effettivamente vantaggio dagli interventi BEI. Non esiste una soluzione identica da adottare in tutti i Paesi e per tutti i gruppi di clientela, perché la tipologia e la portata del partenariato risentono delle peculiarità di ciascun mercato bancario.
15. Perseguendo su tale orientamento, dunque, il ruolo della Banca dovrebbe evolversi ancor più, spostandosi da un'impostazione di mutuatario universale a quella di un partner flessibile che soddisfa le esigenze della clientela con prodotti specifici che rispondono alle situazioni di mercato e alle richieste delle controparti.

Elevare in modo controllato la soglia di tolleranza ai rischi; nuovi strumenti finanziari

16. Nel ventaglio dell'elenco revisionato delle priorità principali operative sopra menzionate, il Comitato direttivo e il Consiglio di amministrazione hanno riesaminato la gamma degli strumenti finanziari offerti. Essi sono del parere che si potrebbe, e si dovrebbe, presentare altri prodotti alla clientela del mercato, per dare un'immagine migliore dell'impegno che la Banca ha, e che le deriva dallo Statuto, nei confronti dell'addizionalità. La vasta conoscenza ed il *know-how* della BEI, l'alto livello di capitalizzazione e i rigorosi sistemi di gestione dei rischi le dovrebbero consentire di aumentare il proprio valore aggiunto incrementando le proprie azioni in ambiti dove il mercato è carente, o addirittura assente.
17. Questi ulteriori prodotti, per quanto richiedano maggiori risorse in termine di personale, mirano a rispondere alle varie esigenze sia dei mutuatari del settore pubblico sia di quelli del privato, così come di probabili nuovi clienti; tali prodotti presuppongono che essa si addossi maggior rischio a livello di operazioni singole; essi richiedono maggiori finanziamenti su capitali di rischio e di finanza strutturata. Oltre ad ulteriori modifiche al profilo di rischio, essi comportano anche una variazione alla classificazione dei prestiti ed ai sistemi di fissazione dei prezzi in funzione del rischio.
18. A parte le attività finanziarie dirette, il Gruppo propone di fornire maggiori servizi di consulenza nei settori dove la perizia tecnica può essere a sostegno delle politiche dell'UE.

Una cooperazione potenziata

19. La cooperazione con la **Commissione europea** a livello di Gruppo BEI continuerà e sarà rafforzata qualora lo si consideri benefico riguardo agli impatti dell'intervento finanziario globale comunitario, e soprattutto attraverso un notevole incremento del Quadro di cooperazione con i Fondi strutturali. **La cooperazione operativa ed istituzionale con le altre IFI**, cioè la BERS, la NIB e la Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa, che si propone di massimizzare i rispettivi interventi, a livello di *know-how*, risorse finanziarie e obiettivi politici, sarà essa stessa, portata avanti.

Paesi partner

20. Secondo gli attuali accordi, la Banca ha il compito di gestire una serie di mandati politici puntuali, invece di essere in una posizione di poter sviluppare la sua propria impostazione e strategia sulla base di una missione definita in grandi linee. La sua prassi risente anche della

propria struttura di capitale e della cultura delle sue attività basilari nell'UE e nei Paesi in via di adesione.

21. Il Comitato direttivo e il Consiglio di amministrazione ritengono che, per quanto la Banca abbia consolidato una reputazione di istituzione finanziaria affidabile, pragmatica ed efficiente in molte parti del mondo, alcuni cambiamenti aumenterebbero l'impatto globale e l'efficacia dei finanziamenti allo sviluppo dell'UE.
22. **Servire meglio gli obiettivi delle politiche di aiuto allo sviluppo dell'Unione richiederebbe un'impostazione più organica, coerente e con maggiori risorse di effettivi dedicati alle attività nei Paesi partner, con maggiore enfasi alle strategie d'intervento geografiche e settoriali, e che preveda una maggiore assunzione di rischio insieme ad una maggiore disponibilità di sussidi, e una più stretta cooperazione con tutte le parti interessate (gli Stati membri che sono gli azionisti della Banca, la Commissione, le agenzie di aiuto bilaterale). Le relative decisioni, comprese quelle riguardanti l'assetto istituzionale e il personale assegnato, possono essere prese solo quando sarà completata l'analisi delle attività del FEMIP, del Fondo Investimenti e dei mandati esterni.**
23. Senza pregiudicare alle future discussioni che interverranno a livello politico, le opzioni perseguibili sono illustrate nell'Allegato II. Il Comitato direttivo e il Consiglio di amministrazione valuteranno, su richiesta del Consiglio dei governatori, i principali elementi di tali alternative.
24. Nel frattempo, la Banca continuerà a perseguire i propri interventi sulla base degli attuali accordi istituzionali per le operazioni di finanziamento al di fuori dell'UE, cercando allo stesso tempo di renderli più efficaci. Nella fattispecie, nel contesto del Fondo Investimenti di Cotonou, sarà proposto un maggior profilo di rischio.

Le conseguenze di una nuova strategia per il Gruppo BEI

25. Chiaramente la Banca continuerebbe ad essere gestita applicando sani principi di prassi bancaria e tenendo conto dell'obiettivo di osservare gli standard del Basilea II entro un lasso di tempo ragionevole. Su tale base, le conseguenze dei proposti cambiamenti di strategia dovrebbero essere valutate accuratamente se devono essere appoggiate dal Consiglio dei governatori.
26. È bene ricordare che tenendo conto delle realtà dei singoli mercati, una probabile conseguenza delle proposte innovazioni potrebbe essere una stabilizzazione del volume dei finanziamenti all'interno dell'UE.
27. Inoltre, tenendo conto che la nuova strategia punta sulla qualità, questo implica un aumento dei costi delle operazioni che inciderà sul livello degli utili. Ciò potrebbe inoltre comportare che siano avanzate delle proposte che vogliono assegnare i fondi propri ad iniziative specifiche. Pertanto, sarà necessario giungere ad un equilibrio adeguato tra i consueti prodotti di finanziamento della BEI, per restare su un livello di utili che sia coerente con il principio dell'autosufficienza finanziaria.
28. Non devono essere sottovalutate le conseguenze di una nuova strategia in termini di risorse umane. Questo implicherà cambiamenti di bilancio e di organizzazione interna, l'identificazione delle necessarie competenze, la redistribuzione delle risorse attuali, lo sviluppo di un'adeguata formazione professionale ed il reclutamento di personale specializzato.

Proposta

29. Si chiede al Consiglio dei governatori di appoggiare gli orientamenti generali sulla strategia futura, come sopra descritto e prendendo nota degli allegati. Si chiede inoltre che venga richiesto al Consiglio di amministrazione di presentare proposte adeguate e di giungere alle necessarie decisioni nel contesto del Piano di attività della Banca, in particolare riguardo alle varie componenti del conto economico, con l'obiettivo di mantenere l'autosufficienza finanziaria.

Allegati

ALLEGATI

- I UE, Paesi in via di adesione e Paesi candidati**
- II Paesi partner**
- III Strategia di raccolta dei fondi**
- IV Aumento di capitale**

I UE, Paesi in via di adesione e Paesi candidati

1. Priorità operative: il passaggio da quattro a cinque

Gli obiettivi della Banca sono quattro nell'Unione allargata, secondo la proposta di aumento del capitale del 2002 e secondo l'ultimo PAB 2005-2007 approvato dal Consiglio di amministrazione. Queste quattro priorità sono: **la coesione economica e sociale, l'iniziativa Innovazione 2010, le reti transeuropee e la tutela ed il miglioramento ambientale.**

Il peso e l'importanza di queste quattro priorità sono stati costantemente ribaditi dalle decisioni del Consiglio europeo al fine di migliorare la crescita e l'occupazione nell'Unione e portare avanti l'agenda di Lisbona. Tali tematiche resteranno centrali nelle discussioni che si svolgeranno in ambito comunitario nel contesto delle priorità 2007-2013 e delle prospettive finanziarie, e devono dunque restare priorità massime per la Banca.

La coesione economico-sociale dovrà prendere piena visione delle sfide che risulteranno dall'allargamento, e non solo, ma anche delle disparità continue che si verificheranno tra i vari Stati membri. Si tratta questa, e lo sarà anche in futuro, la priorità principale operativa della Banca.

L'Iniziativa Innovazione 2010, in uno schema secondo il quale la BEI ed il FEI ricorrono, in modo complementare, ad una completa serie di strumenti di finanziamento disponibili (prestiti, garanzie, partecipazioni attraverso fondi di capitali di rischio), rimarrà il principale contributo del Gruppo BEI al sostegno della strategia di Lisbona e all'Azione europea in favore della crescita varata dal Consiglio europeo nel dicembre 2003.

Le reti transeuropee costituiscono l'altra componente essenziale dell'Iniziativa europea a favore della crescita, con il ruolo svolto da trasporti efficienti, reti tecnologiche e informatiche cruciali all'integrazione economica e allo sviluppo.

Le attività di tutela e di miglioramento ambientale continueranno ad incentrarsi sulle esigenze basate sullo sviluppo sostenibile, su investimenti necessari per assicurare l'osservanza alle normative ambientali esistenti e future dell'UE, nonché per rispettare gli impegni assunti riguardo all'Accordo di Kyoto, soprattutto in merito alla riduzione dei gas ad effetto serra.

Le piccole e medie imprese (PMI) svolgono un ruolo essenziale nel tessuto economico europeo, con un numero che supera i 20 milioni; esse sono responsabili di circa due terzi dei posti di lavoro e metà del fatturato dei settori produttivi, ad esclusione di quello agricolo. Il contributo delle PMI alla crescita ed all'occupazione, insieme alla diffusione dell'innovazione, le rende attori principali nel raggiungimento degli obiettivi della strategia di Lisbona. Nel contempo, un accesso limitato delle PMI ai finanziamenti esterni restringe enormemente la crescita e l'occupazione in Europa.

Per quanto non esistano segni di una estrema e generalizzata carenza dei mercati europei nell'offerta di risorse alle PMI, la Commissione, in un comunicato recente, ha sottolineato la necessità di azioni pubbliche che agiscano da catalizzatore per sviluppare i mercati a livello regionale, nazionale ed europeo in tre settori specifici :

- I. Nel miglioramento del quadro generale dei finanziamenti alle PMI, sviluppando in particolar modo i mercati finanziari nei nuovi Stati membri, dove vi è carenza di partecipazioni e di prestiti bancari;
- II. Nell'offerta di finanziamenti nelle fasi iniziali di sviluppo delle imprese attraverso, soprattutto, le garanzie e i microfinanziamenti;
- III. Le partecipazioni azionarie.

Con un'ampia rete di partner bancari disseminati nell'Unione europea, la disponibilità di una vasta gamma di prestiti, garanzie e partecipazioni, insieme all'esperienza della felice messa in atto dei mandati della Commissione, il gruppo BEI si trova in una posizione singolare per contribuire al sostegno delle PMI. Per dare un chiaro segnale dell'importanza e dell'impegno nei confronti di un'azione continua a favore delle PMI, si propone che il sostegno alle PMI sia elevato dalla posizione di "altri obiettivi operativi" alla posizione di obiettivo prioritario (il quinto).

Massimizzare il valore aggiunto della Banca, conformemente alle decisioni adottate dal Consiglio dei governatori al tempo dell'ultimo aumento di capitale, implicherà concentrarsi rigorosamente sui cinque obiettivi. Di conseguenza, le operazioni ammissibili che non rientrano tra le priorità della Banca riceveranno meno attenzione, e meno risorse. Previo accordo da parte del Consiglio dei governatori, quest'orientamento sarà contemplato nel prossimo PAB.

2. Il partenariato rinnovato con il settore bancario commerciale

2.1 Contesto

Il partenariato con il settore bancario ha avuto una particolare importanza per la BEI per sviluppare e potenziare le proprie attività. Senza i propri partner bancari, la BEI non sarebbe in grado di apportare valore aggiunto in un'ampia gamma di progetti che spaziano dal settore pubblico a quello privato, e vedrebbe invece il proprio ruolo relegato ad un mutuatario di pochi grandi progetti e con poche grandi controparti.

La tipologia e la portata dei partenariati variano notevolmente da Paese a Paese, e risentono delle peculiarità di ciascun mercato bancario e del modo in cui la BEI sviluppa strutture specifiche per rispondere alle esigenze proprie ed alle aspettative di vari partner bancari e di beneficiari finali in diverse aree geografiche.

Sussidiarietà e complementarietà sono alla base del rapporto di partenariato, nel cui contesto la BEI prende in considerazione le preoccupazioni di mercato dei partner bancari attuando un equilibrio tra i vantaggi derivati dalla cooperazione con le banche e le alternative finanziarie degli interventi diretti. Le banche commerciali tengono conto delle priorità operative della BEI e accettano i suoi modi di fare comunicazione, trasparenza e valore aggiunto, trasponendo così i benefici dell'operare con la BEI ai beneficiari finali.

Nei mercati bancari maturi, il partenariato non è fine a se stesso, bensì è un modo, per i promotori di progetti, di consegnare un progetto che presenta un "più" a tutti gli effetti. Nei nuovi Paesi membri, nei Paesi in via di adesione e nei Paesi partner, la BEI può offrire un notevole contributo allo sviluppo ed al potenziamento del settore bancario².

Attraverso il suo effetto di leva finanziaria e l'alto livello di standardizzazione dei requisiti creditizi, il partenariato con il settore bancario ha contribuito alla crescita del volume delle operazioni della Banca a livelli generalmente costanti dal punto di vista del personale nei suoi dipartimenti operativi. Questo modello finanziario, comunque, sta incontrando crescenti difficoltà dovute ad una serie di fattori di ordine interno ed esterno alla Banca, che sono i seguenti:

Cambiamenti nel contesto dei mercati dei capitali: Il continuo sofisticarsi dei mercati dei capitali ha comportato un più ampio ventaglio di rischi, coinvolgendo i mutuatari con un *rating* più basso, il mercato risulta più ampio con scadenze più lunghe. Esso consente anche ai mutuatari di emettere prodotti mirati corrispondenti alle loro esigenze di raccolta, e riduce la relativa dipendenza nei confronti delle banche come fonti di fondi. Lo sviluppo

⁴

Il valore aggiunto della BEI nella maggior parte di tali Paesi è particolarmente elevato, in quanto è sostenuto da tre programmi speciali della Commissione nel contesto dei quali la BEI eroga le sovvenzioni dell'UE attraverso specifici prestiti globali.

del mercato dell'EUR ha sostituito un ampio numero di mercati nazionali che offrivano possibilità di fondi specifici per istituti simili alla BEI.

Inoltre, nella presente situazione economica, il sistema bancario nella maggior parte dei Paesi membri è caratterizzato da un alto livello di liquidità e da livelli medi di opportunità di prestiti. Tale contesto, insieme ad un livello di tassi d'interesse a livelli storicamente bassi, hanno portato gli investitori e le banche a ricercare sempre di più rendimenti maggiori, con una diminuzione dei differenziali di *credit spread* delle condizioni di offerta tra gli istituti a *rating* più elevato come la BEI e le controparti a *rating* inferiore. Paragonata alle banche commerciali, che riescono ad ottenere risorse a costi di deposito bassi, la BEI risente in modo particolare di tale condizioni di mercato in quanto si trova ad affrontare un contesto di margini ristretti nei mercati dei capitali sia nelle operazioni di raccolta che nelle operazioni di prestito. Per quanto non sia possibile valutare quanto durino le attuali condizioni di mercato, e fino a che punto i cambiamenti avranno carattere permanente, la Banca deve anche prendere in considerazione il fatto che le attuali e più difficili condizioni permangano ancora del tempo.

La diminuzione del vantaggio relativo di raccolta per la BEI, derivante dalle attuali condizioni di mercato, ha eroso il valore aggiunto finanziario che la Banca più attualmente fornire, in particolare verso alcune delle sue controparti ad alto merito di credito.

Maggiore attenzione nella BEI sul valore aggiunto: La realizzazione del quadro di attuazione del valore aggiunto, che si basa su tre pilastri, costituisce un passo essenziale per assicurare che il beneficio della BEI sia notevole, prese in considerazione le caratteristiche specifiche dei mercati interessati, e che raggiunga i beneficiari finali. In tale contesto, la BEI deve potenziare la sua trasparenza e i suoi requisiti di comunicazione, probabilmente comportando maggiori costi per le banche partner in un contesto in cui il vantaggio assoluto dei fondi BEI è già stato notevolmente ridotto. Sebbene vi possa essere la possibilità che gli intermediari più piccoli, specializzati (in particolar modo quelli che non offrono attività al dettaglio e che forniscono accesso a fondi a basso costo attraverso i depositi dei clienti) siano disponibili a creare un meccanismo finanziario *back-to-back* con la BEI specifico e completamente trasparente, altri istituti invece potrebbero non desiderare troppo cambiare le loro attuali modalità operative.

2.2 Nuove proposte di collaborazione con il settore bancario

Tenendo conto del fatto che i prodotti offerti dalla BEI dovranno restare sufficientemente interessanti per generare un congruo beneficio finanziario sia per gli intermediari che per i beneficiari finali, la Banca sta attualmente cercando di sviluppare strutture ed approcci alternativi per mantenere e rafforzare ancora di più il suo valore aggiunto, diversificando in tal modo la tipologia del partenariato nel tempo.

Essa deve gestire tale processo con tatto, per mantenere una situazione vincente per ambedue le parti (essa stessa e i clienti) nel rapporto che ha creato col tempo. Non esiste un'unica soluzione applicabile a tutti i Paesi e a tutte le fasce di clientela per rafforzare il valore aggiunto della BEI, proprio per la diversità dei rapporti finanziari e delle svariate esigenze dei singoli mercati bancari. L'impostazione si baserà su una valutazione più individualizzata delle specifiche necessità dei vari partner bancari e dei beneficiari finali.

Attraverso il dialogo con i propri partner bancari, la BEI identificherà aree o nicchie d'interesse comune per ampliare le proprie offerte di prodotti con l'obiettivo di preservare o potenziare il proprio valore aggiunto. Per quanto tale processo sia ancora in corso, il ruolo della Banca dovrebbe evolvere di più da quello su cui si concentrava precedentemente di mutuatario universale di fondi verso il protagonista di un **ruolo di partner flessibile che dispone di prodotti più specifici**, rispondenti alle circostanze del mercato locale ed alle esigenze delle controparti. Nel tempo, la messa in atto di nuovi prodotti dovrebbe, gradualmente, sostituire il ruolo tradizionale di istituzione offerente fondi all'ingrosso a prezzi interessanti.

Il peso e l'impatto dei nuovi prodotti offerti che coinvolgono i partner bancari dovranno essere misurati secondo i tre pilastri del quadro del valore aggiunto, per consentire un maggior livello di specificità, visibilità e trasparenza in ciascuna operazione. I modi in cui il gruppo BEI può ampliare la sua cooperazione con il settore bancario possono essere raggruppati intorno alle tematiche seguenti:

Ottimizzare l'efficienza di capitale: Una delle conseguenze dell'attuazione del Basilea II sul settore bancario sarà rafforzare ancor più la concentrazione sull'ottimizzazione dell'efficienza del capitale. Una strada principale da perseguire per la Banca sarà di concentrarsi sul potenziale di **soccorso di capitale** che il coinvolgimento con la BEI può fornire ai propri partner bancari sfruttando delle operazioni più strutturate. Per un certo numero di partner bancari, il valore del rapporto con la BEI può essere rafforzato notevolmente apportando un'impostazione di "solo fondi" con la ripartizione del rischio di credito sui beneficiari finali. Le strutture di **condivisione del rischio di credito** aumenteranno la capacità di credito degli intermediari sostenendo in tal modo la disponibilità e l'accesso ai fondi per i beneficiari finali.

Si stanno studiando diverse alternative per ampliare le offerte di prodotti di condivisione del rischio di credito della BEI, compreso un approccio concertato a livello di **Gruppo BEI per aumentare il ricorso alla cartolarizzazione**, come ad esempio le operazioni ABS e MBS appoggiate dalle PMI. La cartolarizzazione può essere una soluzione adeguata per risolvere le limitazioni imposte dai massimali, dalla capacità e, in taluni casi, dal sistema dei prezzi. Un approccio congiunto BEI-FEI alla cartolarizzazione delle PMI potrebbe consistere nel mettere insieme investimenti BEI in titoli elevati e l'offerta di garanzie per le *tranches* di prestiti *mezzanine* o *sub-mezzanine* del FEI.

Altri prodotti legati al soccorso di capitale, e che sono in corso di valutazione, si basano sullo sviluppo di **meccanismi di condivisione del rischio**. Un primo approccio consisterebbe in un attento esame dell'intermediario e del suo processo decisionale insieme al suo continuo rispetto del sistema di classificazione interna (approccio avanzato) nel contesto del Basilea II. Per un numero limitato di di progetti di media dimensione che possono essere sottoposti ad una valutazione del rischio individuale succinta da parte della BEI, la Banca potrebbe condividere il rischio e il premio su base selettiva con le banche partner. Devono essere elaborate strutture aggiuntive che contemplino il tipo e la dimensione dei progetti sottostanti e le esigenze specifiche degli intermediari nei vari mercati. Nel caso dei finanziamenti alle PMI, le banche partner potrebbero svolgere l'istruttoria e l'amministrazione dei prestiti mentre la Banca potrebbe cofinanziare e condividere il rischio ed il premio basandosi sulla *performance* del portafoglio di prestiti alle PMI sottostante. Tali operazioni devono essere strutturate con cautela, soprattutto per mitigare il rischio di una scelta di progetti non solidi e per determinare un giusto livello di premi al rischio. Il Gruppo BEI potrebbe sviluppare un **prodotto di prestito alle PMI a rischio condiviso combinato** secondo il quale la BEI fornisce i fondi e il FEI l'assicurazione sul rischio delle PMI.

Maggior coinvolgimento nella strategia di mercato delle banche partner. La BEI potrebbe rafforzare il ruolo strategico e commerciale nei rapporti bancari attraverso un maggiore coinvolgimento nei particolari sforzi commerciali effettuati dalle banche partner per lo sviluppo di prodotti di nicchia che sostengono le priorità della BEI (ad esempio il meccanismo innovazione, la R&S, imprese di dimensioni molto piccole). Oltre ad offrire fondi, la Banca offrirebbe la conferma, il sostegno e "l'imprimatur" della BEI nei confronti dell'iniziativa. Tali accordi, significherebbero *de facto* un'esclusiva temporanea per l'intermediario a coprire una specifica nicchia di mercato in una distinta area geografica per svolgere iniziative ben precise ad alta visibilità, come ad esempio nel settore dei trasporti e del risanamento urbano.

Sostenere strutture di finanziamento agli investimenti alternative. La Banca potrebbe vagliare la possibilità, su basi selettive, **di operare** ad esempio **come acquirente/sottoscrittore di titoli**, cercando non solo di trasmettere il suo vantaggio nella raccolta di fondi, ma anche di agire come catalizzatore per altre fonti di

finanziamento attraverso il suo effetto di segnalazione (“l'imprimatur BEI”). Tale iniziativa potrebbe avere un ruolo pertinente in circostanze ben specifiche, come ad esempio nel caso di una nuova penetrazione o di un accesso sporadico ai mercati dei capitali, oppure nel contesto di mutuatari poco conosciuti.

Altri ambiti considerati: Essi comprendono il **sostegno ai programmi di credito pilota** (ad es. microcredito, prestiti agli studenti, sostegno ai progetti sociali prioritari in aree urbane). Un approccio a livello di Gruppo BEI al microcredito potrebbe basarsi sulla capacità della Banca ad offrire fondi attraenti e ad assumersi il rischio di controparte sulle istituzioni che offrono i microcrediti; il FEI in tal caso, con le sue garanzie, offrirebbe una copertura di credito parziale per i portafogli di prestito.

3. Più rischio, ed altri strumenti, per un maggior valore aggiunto

3.1 Più tolleranza al rischio

La Banca è disposta ad accettare più rischio quando questo implica maggior valore aggiunto nelle sue operazioni di prestito. Nel corso degli anni, la Banca ha preso le prime misure per sostenere ulteriormente progetti prioritari attraverso l'assunzione di rischio che precedentemente non voleva sostenere. Essa sta intraprendendo nuovi passi per far ricorso in modo sistematico a strutture specifiche che implicano una presa crescente di rischio, come lo Strumento per finanziamenti strutturati (SFS), ed anche per incrementare la flessibilità della sua politica sui rischi così da prendere in considerazione uno spettro più ampio di profili di rischio ben compresi. Tali passi sono coadiuvati da misure interne di rafforzamento del monitoraggio finanziario.

Dall'ultimo aumento di capitale di gennaio 2003, la Banca ha attuato i seguenti principali cambiamenti alla sua politica di credito:

- **La ponderazione dei rischi** è stata diminuita nel caso di alcuni effetti di riduzione del rischio, dando maggiore spazio al di sotto dei limiti di esposizione delle controparti.
- **Il livello di qualità del credito accettabile** è stato diminuito per le banche e per le grandi imprese di almeno un punto di *rating*.
- I limiti inferiori **dei prestiti non garantiti alle banche** sono stati introdotti per migliorare il controllo di tali rischi.
- È stata fatta una profonda revisione **dei criteri minimi accettabili**, denominati in passato “eccezioni giustificate”, al fine di introdurre più flessibilità nei finanziamenti alle imprese mediante una valutazione del credito svolta internamente alla BEI, piuttosto che basarsi esclusivamente sui *rating* attribuiti dalle agenzie esterne.
- **Il limite del portafoglio dei criteri minimi accettabili** è stato elevato, sono stati adeguati i criteri per far rientrare le controparti con *rating* più bassi.
- **Le operazioni facenti parte dello Strumento per finanziamenti strutturati (SFS)** hanno ottenuto più spazio, attraverso una riduzione dell'assegnazione di capitale ed un perfezionamento della classificazione delle rispettive categorie di prestito in funzione del loro rischio.
- All'inizio del 2003 è stato introdotto un **ulteriore sistema di prezzi in funzione del rischio** riguardante i prestiti non garantiti alle imprese, ed esteso poi nel luglio 2003 al finanziamento di progetti (*project finance*), ed ai mutui alle imprese rientranti nei criteri minimi accettabili, creando così un incentivo alla diversificazione delle controparti ed evitando la concentrazione del rischio.

Sono stati introdotti di recente ulteriori cambiamenti ai requisiti standard di finanziamento al fine di consentire una maggiore assunzione dei rischi. Essi sono i seguenti:

- **Nell'ambito dei prestiti alle imprese:** è stato ridotto il *rating* minimo esterno dei finanziamenti non garantiti, con un aumento delle scadenze dei prestiti ed una modifica ai limiti di portafoglio dei prestiti relativamente ai rischi legati ai criteri minimi accettabili ed al finanziamento di progetti (*project finance*);
- **Nei finanziamenti agli enti locali:** è stato consentito un abbassamento temporaneo dei requisiti minimi di merito di credito per gli enti locali nei nuovi Paesi Membri, con

l'intento di riportarlo gradatamente ai livelli standard entro la fine del 2007 (decisione presa nel 2002); più recentemente, è stato consentito un abbassamento su base permanente dei requisiti minimi di tutti gli enti locali nei Paesi dell'UE;

- Nei **Paesi aderenti e nei Paesi candidati** (Bulgaria, Romania, Turchia e Croazia) è stata ampliata il concetto di rischio di non trasferimento e di convertibilità della moneta (NTC) ai finanziamenti non sovrani rientranti nello Sportello preadesione, promuovendo sempre di più gli investimenti privati esterni e interni;
nell'ambito dello **SFS**: È opportuno ricordare che lo SFS è stato creato nel 2001 per consentire alla Banca di sostenere ulteriormente i progetti prioritari con l'assunzione di rischi che precedentemente erano inconsueti. Dal 2003, lo SFS si è concentrato in particolar modo sui progetti RTE e i2i a sostegno dell'Iniziativa europea a favore della crescita. Lo SFS è un meccanismo che consente alla Banca di assumere i rischi nella zona più bassa della gamma dei gradi d'investimento ed oltre, sempre che sussistano le condizioni adeguate. Nell'ambito dello SFS, la Banca è in grado di offrire prodotti finanziari quali il debito privilegiato, subordinato e *mezzanine*, derivati sui progetti, e strumenti di tipo partecipazionario il cui profilo di credito è inferiore di quello che è accettato di norma dalla Banca. Lo SFS vuole apportare maggiore valore aggiunto, ed è generalmente utilizzato nel contesto di operazioni di basso valore ma con un alto effetto di leva finanziaria.

Anche se nell'attuale quadro del SFS esiste la flessibilità per consentire una gamma di strutture e profili di rischio, in realtà l'andamento dell'attuazione del programma è stato sinora piuttosto lento. Comunque, basandosi su tale prima esperienza, sono stati identificati i modelli di prodotti SFS adattabili su varie scale e su cui è possibile costruire il volume di attività. L'obiettivo è adesso edificare un programma SFS notevole e sostenibile, rendendolo sempre più un elemento consueto dell'attività di prestito della Banca, e dare un'attenzione continua ai settori altamente prioritari quali i progetti relativi alle RTE e all'i2i.

La capacità finanziaria necessaria per attuare un programma SFS sostenuto dev'essere ottenuta sia da risorse interne che esterne. Le riserve totali destinate allo SFS, pari a 750 milioni di EUR, sono state autorizzate dal Consiglio dei governatori su base di risorse interne, di cui 500 milioni di EUR sono già stati messi a disposizione e attendono di essere stanziati. I 250 milioni di EUR restanti potrebbero essere utilizzati nel corso dei prossimi anni, e ciò dipende dal successo o meno che la Banca avrà nell'attuare il programma. La BEI sta attualmente lavorando con la Commissione per sviluppare un meccanismo di ripartizione del rischio per i progetti destinati allo sviluppo nella ricerca e nella tecnologia; esso offrirà notevoli risorse supplementari, parallelamente allo SFS, per fare leva finanziaria alle risorse proprie della BEI stanziate nell'ambito dello strumento i2i.

Saranno considerati ulteriori modifiche al *modus operandi* della Banca. Oltre ad un organico riesame del sistema dei prezzi che è attualmente in corso, ed oltre agli ulteriori **cambiamenti al profilo di rischio**, essi comprenderanno anche **modifiche al sistema di classificazione dei prestiti ed ai sistemi dei prezzi in funzione del rischio**.

3.2 Nuovi strumenti finanziari

Inoltre, sarà vagliato il ricorso a nuovi strumenti finanziari, per potenziare il valore aggiunto. Sarà considerata, come nuova linea di attività a complemento dei prestiti tradizionali, l'offerta di una **garanzia**. La prevista ponderazione del rischio della BEI allo 0% secondo il Basilea II dovrebbe incrementare notevolmente il possibile valore aggiunto ottenibile con tale attività. Nei finanziamenti al settore privato, la Banca potrebbe considerare di offrire **debito mezzanine/ ad alto rendimento** per i progetti appartenenti al settore i2i, sviluppando così un ruolo pionieristico nei settori in cui i finanziamenti delle banche commerciali sono più difficili da ottenere (ad esempio, secondo la scadenza che combacia con durata di vita dei beni). Si potrebbero inoltre esplorare ulteriori mandati, sulla falsariga dei due successivi **mandati di capitali di rischio**, facendo ricorso all'utile netto della Banca per iniziative autofinanziate a favore, ad esempio, della R&S europea.

3.3 L'impostazione di Gruppo BEI verso le PMI: cooperazione potenziata BEI-FEI

Come indicato precedentemente, un efficace contributo agli obiettivi delle PMI presuppone maggiore cooperazione e messa a frutto delle sinergie con il FEI, che vede le PMI come centro principale d'interesse dalla sua riforma del 2000. Allo scopo di evitare la concorrenza intragruppo, doppioni di ruoli e probabilmente segnali poco chiari al mercato, la BEI rivaluterà la gamma di prodotti globale a livello di gruppo destinati alle PMI, e rianalizzerà l'impostazione di mercato necessaria affinché la messa in atto sia coronata da successo. Attualmente, gli strumenti di prestito e garanzie su risorse proprie, e sui mandati, sono commercializzate e attuate separatamente senza un coordinamento sistematico e organico a livello di Gruppo. Pur rispettando la natura tripartita del FEI ed il suo assetto di governo, agli intermediari finanziari dev'essere presentata una gamma di prodotti a livello di Gruppo BEI organica e coerente, nel contesto della "gestione del rapporto globale"³.

Il coordinamento delle funzioni di *marketing* e della gestione dei rapporti comporterà una migliore identificazione del necessario prodotto per migliorare l'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI, tenendo conto della varietà delle situazioni regionali e nazionali, ed inoltre, la specificità della controparte finanziaria, massimizzando in tal modo il valore aggiunto a livello di Gruppo in favore delle PMI. Questi nuovi accordi operativi **rafforzeranno inoltre lo sviluppo congiunto del prodotto**, facendo tesoro dell'ampia rete di rapporti con gli intermediari dell'UE e delle specifiche competenze tecniche del FEI nell'ambito del portafoglio garanzie alle PMI. Infine, il coordinamento potenzierà l'intervento congiunto della BEI e del FEI per le PMI e i microfinanziamenti, mediante il ricorso congiunto tra i prestiti e gli strumenti di garanzia, e nel caso delle PMI, delle transazioni di cartolarizzazione.

3.4 Il Gruppo BEI come consigliere

Lo sviluppo di servizi di consulenza consente al Gruppo di far leva sulla sua riconosciuta esperienza a sostegno delle politiche dell'UE oltre alle sue dirette attività finanziarie.

Nel settore **delle infrastrutture dei trasporti**, ad esempio, gli Stati membri e gli enti locali hanno richiesto alla Banca in svariate occasioni di svolgere il ruolo di consulenza in via formale ed informale nel contesto dello sviluppo di nuovi strumenti finanziari (ad esempio i PPP) oppure nell'ambito del sostegno allo sviluppo delle RTE prioritarie.

Con i distaccamenti del personale, il ricorso alle risorse destinate all'assistenza tecnica prelevate dalla BEI o gestite a nome di terze parti (ad esempio il Fondo fiduciario italiano per i Balcani), attraverso l'informazione sulla disponibilità dei fondi europei e il ruolo svolto dai servizi BEI come consulenti dei promotori del progetto e i mutuatari a varie fasi del progetto, soprattutto in fase d'istruttoria, appalti e monitoraggio, la Banca è riuscita a svolgere un ruolo di notevole importanza nell'assicurare lo sviluppo dei progetti fino alla fase in cui essi possono ottenere finanziamenti con successo.

La Banca sta inoltre sostenendo gli obiettivi prioritari dell'Unione sull'**ambiente** secondo il Protocollo di Kyoto, attraverso il varo del meccanismo di assistenza tecnica al cambiamento climatico, utilizzando i contributi della BEI e di terze parti. Tale meccanismo offre fondi in anticipo per sostenere i promotori dei progetti a sviluppare il potenziale di riduzione del carbonio nelle loro attività, e massimizzare pertanto i benefici che risultano dalla produzione di crediti di carbonio, che possono essere riconosciuti ed utilizzati nell'ambito del programma dell'UE relativo agli scambi di crediti del carbonio.

³

Il concetto di gestione di rapporto globale (GRG) è ben radicato alla Banca; esso si propone di presentare un approccio sistematico nel contesto di rapporti sempre più complessi con la clientela principale, per raggiungere gli obiettivi del PAB complementari agli obiettivi geografici. Il GRG stimola un tipo di cultura orientata al coordinamento tra le varie responsabilità, promuove la condivisione delle competenze e dei nuovi prodotti, creando anche la trasparenza nel flusso delle informazioni.

La cooperazione con la **Commissione europea** per i servizi di consulenza è stata inoltre fortemente sviluppata nel tempo, e spazia dalla elaborazione di valutazioni tecnico-economiche (ad esempio sui progetti che sono finanziati nell'ambito dei Fondi strutturali e di coesione e l'Euratom), fino ai servizi di consulenza per i progetti RTE prioritari Galileo, ed alla definizione di nuovi strumenti finanziari comunitari (ad esempio il CGIT, il SFS/SRT).

Dal 2003, il **FEI** ha inoltre sviluppato servizi di consulenza facendo tesoro della propria esperienza nell'ambito del capitale di rischio e del portafoglio garanzie, a sostegno di organizzazioni regionali e finanziarie nella creazione di condizioni più favorevoli, e per potenziare l'accesso i finanziamenti da parte delle PMI. Sinora, sono state assunte responsabilità di tale tipo a livello di organismi nazionali, regionali, organizzazioni pubbliche e private e la Commissione.

Si propone che il Gruppo BEI **potenzi la propria offerta di servizi di consulenza** laddove la sua competenza tecnica può sostenere le politiche dell'UE.

4. Cooperazione potenziata

4.1 Cooperazione con la Commissione

Per esprimere a pieno la natura della Banca come banca pubblica *policy-driven*, che sostiene gli obiettivi politici dell'Unione europea, e conformemente agli orientamenti definiti dal Consiglio dei governatori e dal Consiglio europeo, la Banca ha rafforzato la cooperazione con la Commissione europea per massimizzare il peso degli interventi globali comunitari.

La Banca vanta una lunga tradizione di cooperazione e di sviluppo congiunto dei prodotti con la Commissione. Le principali attuali iniziative riguardano le PMI e i meccanismi dedicati alle infrastrutture e ai finanziamenti municipali, una cooperazione che avviene tra la BEI, la Commissione e il settore bancario e che consente di convogliare le sovvenzioni (*grants*) dell'UE attraverso specifici prestiti globali nella maggior parte dei Paesi membri e di quelli in via di adesione.

Nell'ambito dell'Azione europea a favore della crescita, le nuove iniziative comporterebbero un coinvolgimento a monte sulle tematiche legate ai progetti (ad esempio i progetti prioritari RTE, le iniziative dedicate alla ricerca che fanno parte del pacchetto "di rapido avvio") ma anche sulla **progettazione di specifici strumenti finanziari** che mobilitano le risorse nel contesto delle nuove prospettive finanziarie (che soddisfano delle esigenze finanziarie identificate sia nelle RTE e nella ricerca). La creazione di nuovi strumenti che la Commissione sta attualmente prendendo in esame, con la loro probabile gestione da parte della Banca, apporterebbe un'azione di leva finanziaria dell'UE mediante l'utilizzo dell'esperienza tecnica e di mercato della Banca.

Ampliare l'attività dello SFS: i mandati della Commissione europea probabilmente diventeranno un'altra significativa fonte di risorse aggiuntive per il programma SFS della Banca. Sono attualmente in corso delle discussioni per creare un'ulteriore risorsa SFS dedicata alla **i2i/RST** (di un importo pari a 1 miliardo di euro a partire dalla nuova prospettiva finanziaria che copre il periodo 2007-2013).

Allo stesso modo, sono in corso delle proposte con la Commissione per ampliare l'attuale partenariato e per arrivare ad un più stretto coinvolgimento della Banca nella preparazione e nell'attuazione della futura politica di Coesione.

Lo Strumento garanzie RTE-T: la Commissione ha proposto di recente la creazione di uno strumento denominato RTE-T a sostegno di principali progetti nel settore dei trasporti nella fase immediatamente post-costruzione. La Commissione ha proposto che la BEI gestisca tale strumento.

JASPERS: (*Joint Assistance in Supporting Projects for European Regions* - Assistenza congiunta nel sostegno di progetti a favore delle regioni europee). La Commissione e la Banca stanno valutando di ampliare notevolmente l'attuale quadro di cooperazione con i Fondi strutturali con specifiche priorità a favore dei nuovi Paesi membri e dei Paesi in via di adesione per il periodo di programmazione 2007-2013. L'obiettivo è sostenere l'attuazione, da parte dei Paesi, dei Fondi di coesione e dei Fondi strutturali, offrendo l'assistenza tecnica da parte della Banca nelle quattro fasi di programmazione, preparazione del progetto, attuazione e monitoraggio, in modo tale da assicurare la qualità dei progetti e la loro attuazione, ed inoltre, per fornire leva finanziaria ai fondi disponibili attraverso accordi di cooperazione. Inoltre, il programma *JASPERS* prevede di coinvolgere un'iniziativa "Accesso ai finanziamenti", che includerebbe un meccanismo di microfinanziamento in cooperazione con il FEI e sostegno specifico di tipo ingegneria finanziaria in aree assistite (soprattutto per i fondi d'investimento e per i programmi di garanzia).

4.2 Sinergie con le altre IFI

Conformemente all'obiettivo di massimizzare il valore aggiunto dei propri interventi, la Banca ha sviluppato, con gli anni, una cooperazione operativa ed istituzionale forte con le altre Istituzioni finanziarie internazionali, i cui azionisti sono, per la maggioranza, l'UE e/o gli Stati membri, e cioè la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS), la *Nordic Investment Bank* (NIB) e la Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa (BSCE).

Tale cooperazione è formalizzata a livello istituzionale, ad esempio con l'azionariato della Banca nella BERS o con la firma di un Protocollo d'intesa. I continui rapporti a livello di direzione sono stati felicemente tradotti in fattiva cooperazione a livello operativo nel corso degli anni negli ex-Paesi in via di adesione dell'Europa centro-orientale (ed adesso, in particolare, nella regione dei Balcani occidentali e nella Russia). Nella cooperazione rientrano le istruttorie congiunte, il cofinanziamento di progetti, sfruttando in tal modo le competenze tecniche di ciascuna istituzione, le risorse finanziarie e gli obiettivi politici.

5. La capacità finanziaria per aggiungere più valore

Una completa attuazione dell'impostazione sul valore aggiunto per l'UE ed i Paesi in via di adesione, come sopra specificato, comporterà in futuro il verificarsi di transazioni di minore entità, ma più complesse e con un carico di rischio più elevato.

Come si desume dalla Relazione sulla gestione dei rischi, presentata separatamente, la Banca è altamente capitalizzata secondo i requisiti minimi di Basilea II. **La forte posizione finanziaria della Banca perciò consentirà di spostare la sua impostazione sul rischio, gradatamente, senza incidere negativamente sul suo merito di credito AAA.** Tale posizione finanziaria ha alla base il capitale della Banca (ulteriormente sostenuto dai suoi azionisti attraverso il capitale richiamato) e gli utili netti generati, che potrebbero essere impiegati a sostegno di provviste aggiuntive o per creare ulteriori riserve specifiche, come quelle create per il capitale di rischio o per lo SFS, oppure per altre iniziative specifiche che sono coerenti con la missione della Banca e con le priorità principali. Inoltre, la Banca beneficia delle sue solide strutture di gestione e di valutazione dei rischi e della qualità del suo portafoglio prestiti. Nel corso degli ultimi anni, la qualità del *loan book* della Banca è migliorata ulteriormente, infatti il 96% del portafoglio consiste nei migliori rischi di credito (con una classificazione interna dall'A alla C), paragonata ad un obiettivo di livello minimo di non meno del 90%, dando così ampio spazio per assorbire operazioni che presentano un profilo di rischio più alto.

II Paesi partner

1. La posizione della BEI come *development bank*: i rischi e le sfide

Il ruolo della Banca è stato riesaminato nel più ampio contesto dell'efficacia e dell'efficienza della politica di sviluppo globale dell'UE e sulla scia del dibattito in corso riguardo al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo del Millennio. È chiaro che "la nuova frontiera" per la BEI si trova al di fuori dell'UE: è in quest'area che la BEI deve dimostrare ora il suo valore come banca di sviluppo.

Non sono nuovi per la BEI i finanziamenti nei Paesi partner: nel Bacino del Mediterraneo e nei Paesi ACP essa vi opera da 4 decenni. Il volume dei prestiti in tali aree è di entità modesta, se paragonato agli interventi nell'UE, ma è notevole se lo si paragona alla dimensione economica dei beneficiari e alle operazioni svolte dalla maggior parte delle altre IFI. La Banca ha indubbiamente costruito una reputazione di istituzione finanziaria affidabile, pragmatica ed efficiente in molte parti del mondo.

Allo stesso tempo, i nuovi e potenziati mandati che le sono stati affidati di recente, in particolare il FEMIP e il Fondo Investimenti di Cotonou, hanno sia incrementato la visibilità della Banca come istituzione che finanzia lo sviluppo, ma anche le aspettative sul suo contributo per il raggiungimento degli obiettivi dello sviluppo. Perciò la Banca è messa sempre più sotto il "tiro" dell'attenzione da parte dei suoi azionisti e di altre parti interessate sull'aspetto dell'efficienza nel raggiungimento di tali obiettivi⁴. Ciò rispecchia una tendenza generale che è spinta da una certa critica riguardo all'efficacia degli aiuti in passato e da restrizioni di bilancio più severe, mentre gli obiettivi di sviluppo del Millennio auspicano risorse maggiori e più efficienti.

A che punto si trova la Banca nei confronti di questa sfida? Il finanziamento allo sviluppo è chiaramente diverso dal tipo di operazioni tradizionali della BEI nell'UE. Nella gran parte dei Paesi a basso-medio reddito dove la BEI opera al di fuori dell'UE, molti dei "sistemi" e degli "accordi istituzionali" che si prevede funzionino bene nei Paesi sviluppati, sono carenti o inesistenti. Pertanto il valore aggiunto della BEI, e di altre istituzioni simili, allo sviluppo dei progetti che sostengono risiede non tanto nel costo dei finanziamenti, ma molto spesso anche nell'accesso stesso al giusto insieme di strumenti finanziari. Molti progetti nel settore pubblico, soprattutto nei Paesi a basso reddito, implicano esternalità che giustificano un sussidio, e perciò richiamano un contributo a fondo perduto. L'appoggio istituzionale (ad esempio attraverso l'assistenza tecnica formale e l'interazione informale con la squadra del progetto) e le riforme politiche (ad esempio i cambiamenti della regolamentazione, aumenti tariffari, ecc.) sono tipicamente importanti allo stesso modo. Non esistono veri e propri finanziamenti allo sviluppo senza una o l'altra fonte di sussidi, anche se i prestiti sono un forte elemento moltiplicatore delle risorse di bilancio.

Sebbene la BEI sia consapevole delle sue prerogative come uno degli organi finanziari della politica di finanziamento allo sviluppo dell'UE, e sebbene abbia acquisito una grande esperienza in materia di finanziamento allo sviluppo, nella pratica essa risente della sua struttura di capitale e della cultura della sua attività di base all'interno dell'UE e nei Paesi in via di adesione. Vi è pertanto una tendenza automatica a considerare – e a presentare – i risultati secondo l'ottica del volume dei prestiti, piuttosto che dell'efficacia dei progetti nel raggiungimento degli obiettivi. Inoltre, la capacità della Banca ad assumere il rischio è condizionata dalle regole statutarie e dall'assetto del capitale: per quanto la Banca si interessi, in un certo qual modo, ai vari aspetti legati al finanziamento dello sviluppo sopra menzionati, tale coinvolgimento resta limitato e la Banca non può intervenire come una *development bank* matura.

6

La Commissione Sviluppo del Parlamento europeo sta preparando una relazione sull'impatto degli interventi della BEI sullo sviluppo.

Di conseguenza, la Banca è criticata per essere poco incline al rischio, per avere un interesse limitato nelle attività sui progetti, per dare scarsa considerazione alle dimensioni politiche e istituzionali, ecc. La Banca viene talvolta vista come poco in linea con gli obiettivi politici dello sviluppo dell'UE.

Più generalmente, si corre il rischio di perdere l'occasione d'integrare in modo coerente una considerevole fetta degli aiuti dell'UE. Sebbene il Consiglio dell'UE, la Commissione e le agenzie bilaterali siano in testa per quanto riguarda i temi politici generali e gli aiuti allo sviluppo, vi è ampia possibilità di fornire assistenza allo sviluppo sotto forma di prestiti, soprattutto nei Paesi a medio reddito, ma anche in quelli a basso reddito, a sostegno del settore privato o di organismi pubblici autonomi che generano reddito. La BEI, come mutuatario europeo principale nell'Africa del nord, nel Medio Oriente e nell'Africa sub-sahariana, ha un ruolo importante da svolgere insieme alla DG AIDCO della Commissione, alle agenzie degli Stati membri ed altre IFI, per rafforzare ed ampliare, ed integrare meglio gli strumenti finanziari a sostegno della politica di sviluppo dell'UE.

2. La via da seguire

Servire meglio gli obiettivi e le politiche allo sviluppo dell'Unione comporta delle implicazioni per la BEI. La nuova impostazione può comportare cambiamenti alla natura ed al contenuto dei mandati, alle modalità d'intervento della Banca ed all'assetto e all'organizzazione dei suoi servizi competenti.

2.1 Tipo e contenuto dei mandati

La BEI è stata sinora condizionata non solo dalla cultura derivata dalla sua attività principale, ma anche dal concetto di "mandato". Invece di ritrovarsi in una posizione propositiva, in termini di strategia e approccio, sulla base di una missione tracciata ad ampie linee (ad esempio, erogare prestiti e altre forme di sostegno per contribuire allo sviluppo economico sostenibile), la BEI ha ottenuto, nel tempo, la responsabilità dell'attuazione di un numero crescente di mandati di vario tipo, ciascuno presentante caratteristiche diverse che riflettono le circostanze politiche e gli accordi piuttosto che una impostazione razionale.

Sviluppare un approccio più coerente rafforzerebbe l'efficacia della Banca come istituzione allo sviluppo. Nel contempo, dovrebbero essere considerati adeguamenti specifici a ciascuno dei mandati per raggiungere gli obiettivi delle politiche di sviluppo e di relazioni esterne dell'UE.

- *Balcani occidentali*

L'attività della BEI continuerà ad accrescere ed a concentrarsi sulle infrastrutture di base (energia e trasporti), ove le esigenze d'investimenti continui sono ancora ampie⁵. Siccome tali Paesi si stanno avvicinando all'UE, la portata degli interventi BEI probabilmente si espanderà⁶, in partenariato con la Commissione, con gli altri donatori dell'UE e con le IFI.

- *Paesi vicini*

Tale categoria comprende tutti i Paesi che rientrano nella Politica di buon vicinato della Commissione. I mandati di finanziamento della BEI concernenti i **Paesi partner mediterranei** si è notevolmente evoluta, con successive decisioni del Consiglio prese nel 2002 (con la creazione dello Strumento per il partenariato euromediterraneo, o con il FEMIP) e nel 2003 (il FEMIP potenziato). Come mutuatario europeo principale nella

⁵ Il neo-istituito *Trust Fund*, creato con il sostegno del governo italiano, si dimostrerà utile per il sostegno all'assistenza tecnica e agli studi.

⁶ Agli enti locali, alla tutela ambientale, alla sanità ed al capitale umano, ed al settore privato.

regione, la BEI ha iniziato a svolgere un ruolo importante, insieme alla DG AIDCO, le agenzie dei Paesi membri e delle altre IFI, per rafforzare, espandere, ed integrare meglio gli strumenti finanziari che sostengono la politica di sviluppo dell'UE. Appoggiare lo sviluppo del settore privato (incluso le infrastrutture necessarie per il settore privato) è diventata la priorità del FEMIP. Oltre alle risorse di capitali di rischio disponibili precedentemente, sono stati creati nuovi strumenti⁷ per consentire alla Banca di raggiungere meglio i propri obiettivi. In futuro, lo sviluppo del settore privato resterà una priorità essenziale del FEMIP, mentre verrà sempre consacrata una speciale attenzione ai progetti regionali.

Il mandato è chiaramente assegnato sulla base logica che i Paesi vogliano attuare riforme per migliorare il contesto finanziario ed aumentare la produttività. Sono stati istituiti degli incontri formali per facilitare il dialogo politico e la capacità di assumersi le riforme⁸.

La creazione di un nuovo mandato per la **Russia e Bielorussia, Moldavia ed Ucraina** procede come è stato programmato; in questa fase è troppo presto per prevedere quali saranno le tendenze future sotto il punto di vista di importi, settori ammissibili al finanziamento, o copertura geografica. Tutti questi aspetti dipenderanno dagli sviluppi politici e dall'esperienza nell'attuazione del mandato negli anni futuri. Nel contempo, il suo svolgimento nell'ambito di un'unica politica di buon vicinato dovrebbe portare ad un'evoluzione paragonabile a quella del FEMIP, tenendo però in conto del ruolo della BERS nella regione. I Paesi del Caucaso sono stati altresì integrati dal Consiglio europeo nella politica di buon vicinato.

- Altri Paesi

Le nuove caratteristiche del **Fondo Investimenti di Cotonou** sono già state concordate nel contesto dei negoziati ACP-UE. Comunque, in attesa di un accordo sulle future prospettive finanziarie, l'importo di una seconda dotazione non è stato ancora deciso formalmente. Sono stati introdotti due importanti cambiamenti riguardo ai sussidi d'interesse, che sono adesso disponibili anche nel caso di situazioni di emergenza post-catastrofe e non sono più soggetti a un massimale del 3% per i progetti del settore pubblico, nel caso in cui s'imponga una parte di sussidio secondo le regole di condizionalità del FMI. Le risorse a fondo perduto saranno messe a disposizione per l'assistenza tecnica, anche per progetti che non sono ammissibili ad ottenere sussidi d'interesse.

La **Repubblica del Sudafrica** ha il suo proprio mandato. Questo Paese è il motore dell'Africa australe e, a causa dell'importanza del suo modello politico democratico e istituzionale, le operazioni della BEI hanno avuto un effetto dimostrativo. Potrebbe essere auspicabile creare un meccanismo di finanziamento a capitali di rischio, per offrire una maggiore gamma di prodotti, ad esempio: partecipazioni azionarie, finanza *mezzanine* e garanzie, ed il sostegno a progetti più piccoli e rischiosi. Tale strumento potrebbe essere impostato come un fondo a carattere rotativo, del tipo Fondo Investimenti di Cotonou.

L'attuale mandato ALA ha un obiettivo specifico d'"interesse reciproco". Una definizione limitata di ammissibilità dei progetti che rientrano in tale obiettivo spinge la Banca a sostenere essenzialmente progetti intrapresi da grandi imprese europee. Comunque, una valenza più spiccatamente ambientale potrebbe essere adottata nei Paesi ALA a basso reddito. L'ammissibilità dei progetti potrebbe inoltre essere estesa anche per i progetti ambientali, soprattutto quelli che mirano a ridurre l'effetto serra, o per progetti che promuovono l'integrazione regionale ed altre priorità dell'UE.

⁷ Una dotazione speciale a sostegno dell'assistenza tecnica legata ai progetti; il Fondo fiduciario del FEMIP per l'assistenza tecnica e gli strumenti di partecipazione; il portafoglio speciale FEMIP per le operazioni comportanti un maggior profilo di rischio.

⁸ Si tratta di incontri semestrali e riunioni ministeriali annuali, con partecipanti dell'UE e dei Paesi partner.

Questioni trasversali

Nella creazione di mandati esterni della BEI, l'accesso ai bilanci dell'UE o dei Paesi membri, sia per una garanzia o per qualsiasi altra forma di concessionalità o di assistenza tecnica, rappresenta l'elemento di "grant", di sovvenzione, che consente di fornire efficacemente la combinazione più adeguata di strumenti finanziari allo sviluppo, soprattutto nei Paesi più poveri. Più la Banca sarà chiamata a spingersi verso un compito di banca di sviluppo in tali Paesi, più avrà bisogno di avere accesso a tali sovvenzioni sia dal FES o dalla DG AIDCO o da altre fonti.

- La propensione al rischio e il ricorso alle garanzie degli Stati membri o dell'UE

Lo Statuto della Banca e la struttura finanziaria sono concepiti in modo da rispondere alle esigenze delle attività nei Paesi dell'UE, e fintanto che l'attuale struttura di capitale ed i criteri di gestione del rischio non sono modificati, la Banca non può far fronte all'attuale livello di finanziamento nei Paesi partner senza il sostegno di garanzie. Fino ad un certo punto, possono essere accantonate riserve per consentire alla Banca di assumersi rischi al di là di quanto non lo possa attualmente fare. Esempi quali lo SFS all'interno dell'UE e il portafoglio speciale FEMIP per i Paesi mediterranei potrebbero essere certamente ampliati entro i limiti delle riserve che la Banca e gli azionisti sono disposti ad accantonare per tali obiettivi. Tuttavia, un ipotetico accantonamento dei fondi propri della Banca a riserve dell'ammontare pari ai finanziamenti esterni si opporrebbe ad altri obiettivi della politica della Banca. Certamente una struttura tipica da *development bank* si basa su un rapporto d'indebitamento dell' 1:1 (contro il 2,5:1 della BEI), ed un rapporto di capitale versato tra il 25% e il 50% (contro il 5% della BEI) ed anche sul rifornimento periodico di capitale (contro l'autosufficienza della BEI).

Per quanto la Banca abbia dimostrato la sua capacità di effettuare circa un quarto delle proprie operazioni su mandato, sulla base del meccanismo di ripartizione del rischio, è chiaro che, salvo pochissime eccezioni, come ad esempio le operazioni del FEMIP, tale meccanismo può essere sfruttato solo quando i promotori di progetto sono delle imprese europee. Ne implica che, stando all'attuale politica di credito della Banca, la struttura di ripartizione del rischio non può essere utilizzata per sostenere il settore privato, in quanto le garanzie ivi disponibili non soddisfano i requisiti della BEI. Perciò, fintanto che la politica di credito non è resa alquanto più flessibile, qualsiasi decisione portata a ridurre ulteriormente la copertura ottenuta attraverso il Fondo di garanzia dell'UE⁹ potrebbe non solo condizionare il volume di operazioni globale, ma anche, e punto ancora più importante, potrebbe incidere negativamente sul sostegno della Banca al settore privato.

Il sostegno al privato resta centrale nel Fondo Investimenti di Cotonou, ma appare sempre più chiaro che le aspettative iniziali nutrite nei confronti del settore privato erano eccessivamente ottimistiche, paragonate al clima d'investimento nella maggior parte dei Paesi ACP. Secondo Cotonou, il FI ha il compito di "mirare ad essere finanziariamente sostenibile" e di operare secondo termini "vicini al mercato". Sinora, ciò è stato interpretato in modo molto prudente, comportando un'avversione al rischio molto marcata nelle direttive di politica di rischio di credito stabilite per il FI. Ne consegue che, il volume e l'impatto delle operazioni del FI sono rimaste al di sotto delle aspettative. Come si era previsto al momento della presa di decisione, la Banca sta disponendo una revisione delle direttive di politica di rischio di credito del FI, che sarà presentata al Comitato del Fondo ed al Consiglio di amministrazione della Banca quest'estate. Una maggiore propensione al rischio da parte del FI (in parallelo alle operazioni nella Banca), comporterebbe un approccio più flessibile allo spirito di Cotonou di mantenere il FI finanziariamente sostenibile, che sinora è stato interpretato come mantenere il valore reale dei fondi, cosa che sembra aver scavalcato la priorità dell'obiettivo di raggiungere un impatto degli investimenti del FI.

⁹

Oppure elevare la percentuale di operazioni da strutturare secondo il meccanismo di ripartizione del rischio, che è equivalente.

- Fare leva sui prestiti con le sovvenzioni (grants); la concessionalità e l'assistenza tecnica

Nel corso degli ultimi anni, l'importanza di abbinare i prestiti con le sovvenzioni è diventata palese, ne sono l'esempio casi come il meccanismo per le acque dell'UE o l'abbinamento dei prestiti IFC con le sovvenzioni IDA. Sebbene sia chiaro che sia le sovvenzioni e il modo in cui sono amministrati devono essere giustificati singolarmente, alcuni progetti continueranno a esigere termini più agevolati, soprattutto, ma non unicamente, nei Paesi a basso reddito. Candidati alle sovvenzioni sono i progetti del settore pubblico con i PPP, essenzialmente nei settori delle infrastrutture, a causa di esternalità che gli sponsor privati non riescono soddisfare all'interno senza un sostegno finanziario. Condizioni più agevolate possono anche essere necessarie per aiutare a mantenere il debito pubblico ad un livello sostenibile.

Le sovvenzioni possono inoltre costituire un'efficace leva se vengono a coadiuvare la preparazione del progetto (attraverso gli studi), se servono a migliorare la progettazione del progetto, attuare o gestire (attraverso l'assistenza tecnica a livello di progetto) o per migliorare (talvolta l'essenziale) contesto istituzionale (mediante la creazione di capacità a monte e l'assistenza tecnica). L'esperienza con tali fondi è attualmente in pieno svolgimento nel caso del FEMIP, e dovrà essere perseguita ed applicata anche ad altri mandati di finanziamento.

Per quanto riguarda il secondo Protocollo finanziario dell'Accordo di Cotonou, la Commissione ha proposto di allocare ulteriori 1,1 miliardi di euro di capitale nel FI, ed una dotazione di 400 milioni di euro sotto forma di sovvenzioni. La BEI ritiene che tale livello di concessionalità sia il minimo necessario per consentire il finanziamento di progetti nel settore pubblico nei Paesi poveri altamente indebitati oppure nel contesto di altre limitazioni ai prestiti imposte dal FMI/o da i Paesi donatori.

2.2 Modalità d'intervento nei Paesi partner

Se la BEI deve sviluppare il suo ruolo di banca di sviluppo nelle sue attività al di fuori dell'UE, anche le sue modalità d'intervento devono essere variate di conseguenza. Verrebbe in modo naturale di dire che essa dovrebbe basarsi sul suo vantaggio relativo come istituzione finanziatrice di investimenti: la Banca dovrebbe prestare più attenzione all'impatto verso lo sviluppo dei progetti che essa finanzia¹⁰, che a sua volta implica il rafforzamento dell'azione a monte (identificare, preparare, e assistenza tecnica) e a valle (monitoraggio, valutazione dell'impatto). L'obiettivo finale dovrebbe essere aumentare ulteriormente la qualità dei progetti e la loro probabilità di successo.

Tale approccio costituisce un'evoluzione, piuttosto che un cambiamento radicale dalla prassi attuale, non vi sarebbe nessun tentativo di spostare il dialogo politico e i vari finanziamenti come, ad esempio, le istituzioni di Bretton Woods. Ciò comporterebbe, comunque, un atteggiamento più strategico verso l'acquisizione del progetto, spostandosi dall'attuale approccio dettato dalla domanda verso un'impostazione basata sulle politiche d'intervento geografiche e settoriali¹¹. Ciò comporterebbe maggior cooperazione e scambio d'informazione con la Commissione ed altre IFI che dimostrano competenze pertinenti, in particolare la Banca mondiale e altre banche di sviluppo multilaterali. Chiaramente, la Banca manterrebbe flessibilità nel determinare la propria condizionalità, sebbene rispettando gli impegni di riforma settoriale fatti dai Paesi partner ed altre IFI.

¹⁰ Nel caso del Fondo Investimenti di Cotonou, un quadro di valutazione dell'impatto allo sviluppo è stato attuato recentemente, dopo consultazioni con la Commissione ed gli Stati membri interessati.

¹¹ Tale approccio è stato varato di recente in diversi Paesi partner mediterranei ai sensi del FEMIP rafforzato, nel contesto del Memorandum d'intesa con la Commissione e la Banca mondiale.

2.3 Cambiamenti strutturali ed organizzativi

Dato che i finanziamenti esterni sono per natura fondamentalmente diversi dalle operazioni nell'UE, e questo comporta una diversa modalità operativa, come deve allora organizzarsi la Banca per far fronte a questa sfida? Questa domanda è già stata posta, come lo dimostra la decisione del Consiglio europeo di riesaminare nel dicembre 2006 la questione del futuro del FEMIP e di una possibile "incorporazione di una sussidiaria a maggioranza BEI dedicata ai Paesi partner mediterranei", oppure nel caso di una lettera recente da parte del Commissario europeo allo Sviluppo inviata al Presidente della BEI che richiede informazioni circa la realizzazione ad oggi del Fondo Investimenti ACP. Le varie possibilità che probabilmente saranno discusse poco prima il rinnovo dei mandati sono schematizzate qui di seguito.

Un'opzione sarebbe che le operazioni venissero continuate all'interno della BEI, ma elaborando di più sugli attuali accordi istituzionali per renderle più incisive.

Le alternative sarebbero costituite dalla creazione di una o più sussidiarie BEI (per tutti i Paesi partner o limitata ai Paesi partner mediterranei)¹² con la probabile partecipazione della Commissione, degli Stati membri interessati e/o delle agenzie di aiuto bilaterale e/o dei Paesi partner in questione. I vantaggi sarebbero: visibilità politica, attenzione particolare allo sviluppo, con gestione e strutture di governo adeguate a tale fine. Gli svantaggi sarebbero: maggiori costi di capitale, soprattutto se venissero create più di una sussidiaria, e periodi di avviamento lunghi.

Un cambiamento più ambizioso sarebbe quello di gestire in un'unica nuova *joint venture* le operazioni di finanziamento esterne della BEI e le attività di bilancio annesse della DG AIDCO. I vantaggi sarebbero alcuni di quelli di una sussidiaria in modo rafforzato, ma ciò comporterebbe anche coordinamento, organicità e coerenza, in pratica incidere in modo rilevante sull'efficacia globale dei finanziamenti allo sviluppo dell'UE. Sulla bilancia degli svantaggi peserebbe il fatto che questa opzione sarebbe ancor più complessa e lunga da attuare.

¹²

Si potrebbe probabilmente creare una sussidiaria, almeno come primo passo avanti, ricorrendo al modello "impresa di gestione" utilizzato di frequente per i fondi d'investimento: questa sarebbe un'entità giuridica separata, con un piccolo e minimo capitale, che si occuperebbe della gestione delle attività di finanziamento esterno della BEI. I vantaggi di una tale struttura, paragonata ad una sussidiaria vera e propria, sarebbero in termini di costi minori e un periodo più breve di avviamento. Essa beneficerebbe inoltre di maggiore visibilità e di un bilancio e di un assetto di governo più indipendenti rispetto alla situazione attuale, ma meno di quanto non ne avrebbe una vera sussidiaria.

III La strategia di raccolta

La strategia di raccolta della Banca si fonda sull'esigenza di ottimizzare i costi in modo durevole, e d'incrementare la liquidità e la trasparenza dei mercati. La BEI intende attenersi anche in futuro a questa linea strategica.

Tale linea è servita a consolidare ulteriormente la sua posizione di primario emittente non sovrano di riferimento con *rating* AAA, grazie alla quale può accordare finanziamenti alle migliori condizioni possibili continuando così a sostenere le politiche dell'UE. Anche in futuro la Banca potrà mantenere il suo posizionamento, sfruttando le sinergie derivanti dal mix equilibrato di emissioni mirate e prestiti di riferimento, vale a dire: attuando emissioni *benchmark* a forte liquidità nei segmenti EUR, USD e GBP; mantenendo una flessibilità di risposta ai mutevoli schemi di comportamento degli investitori e alla diversificazione delle valute; incrementando l'impegno dedicato allo sviluppo dei mercati domestici dei capitali delle economie emergenti, in particolare di quelle dei Paesi in via di adesione all'UE e di alcuni Paesi rientranti nel FEMIP, e offrendo prodotti finanziari su misura, in una vasta gamma di divise e strutture, mirati alle esigenze specifiche degli investitori. Le strategie ricordate sono da attuare tenendo conto della specifica situazione dei mercati internazionali dei capitali.

Considerato il suo volume annuo di raccolta, che si aggira sui 50 miliardi di euro e si prevede piuttosto stabile nei prossimi anni, la Banca si propone come uno dei maggiori emittenti internazionali al mondo per i titoli a reddito fisso (a parte gli emittenti sovrani e quelli concentrati su vasti programmi mirati a mercati domestici).

Le tre divise principali – EUR, USD e GBP – rappresentano in media l'85-90% del volume annuo di raccolta della Banca: un *trend* che probabilmente continuerà anche in futuro. Poiché i mercati obbligazionari in ciascuno di questi segmenti presentano caratteristiche proprie, la Banca struttura le sue operazioni di raccolta in modo tale da trarre il massimo vantaggio dal suo *know-how* in materia di mercati valutari, adeguando la sua strategia alle dinamiche proprie di ciascun mercato.

Riguardo alle principali divise, il mix valutario adottato dalla Banca nel suo programma di raccolta è tale da adeguarsi all'evoluzione dei mercati. Negli ultimi anni, EUR e USD hanno contribuito alla raccolta annua della BEI per un 35% ciascuno, mentre la GBP ha rappresentato una quota del 20% circa. Nel prossimo futuro, si prevede che il mercato dei prestiti di riferimento in EUR presenterà una marcata flessibilità in termini di volumi, mentre il prezzo sarà un fattore fondamentale.

L'effetto combinato delle emissioni obbligazionarie di riferimento e della ricerca della massima offerta di strumenti di raccolta alternativi, sotto forma di prodotti strutturati, ha dato ottimi risultati a livello di riduzione dei costi della raccolta, di diversificazione dei prodotti e della capacità di soddisfare le esigenze degli investitori con strumenti personalizzati. Dopo un avvio sotto tono, negli ultimi 5 anni i prodotti strutturati sono arrivati a rappresentare il 20% circa della raccolta annua. In prospettiva, si prevede che tale quota resti grosso modo invariata, permettendo un auspicabile equilibrio tra la capacità di cogliere interessanti opportunità di raccolta e una gestione prudentiale del rischio, tra le considerazioni operative e quelle di reputazione.

La Banca continuerà a sostenere lo sviluppo dei finanziamenti in divisa locale attuando parte della sua raccolta nei nuovi Stati membri. Essa ha contribuito all'espansione dei mercati dei capitali in questi Paesi lanciando anche alcuni tra i maggiori programmi di raccolta in divisa locale, a parte quelli degli emittenti sovrani nazionali, e aggiudicandosi così il ruolo di principale fonte esterna di risorse finanziarie nell'area.

IV Aumento di capitale

1. Quando sarà necessario per la Banca un aumento di capitale?

La Banca deve procedere ad un aumento di capitale quando l'entità dei finanziamenti in essere si avvicina al 250% del capitale sottoscritto. Se questo limite fosse raggiunto, infatti, il buon funzionamento dell'attività di finanziamento della Banca verrebbe compromesso. Nella tabella che segue è illustrata l'evoluzione delle principali variabili che possono incidere su tale rapporto.

Proiezione dei volumi e massimali di finanziamento e del margine disponibile a fine esercizio (in miliardi di euro)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Volumi annui di finanziamento (in miliardi di euro)								
Scenario all'epoca dell'aumento di capitale	41,8	44,5	47,4	50,4	53,6	57,1	60,8	65,4
Importo def. e proiezioni PAB	42,3	43,9	44,9	46,0	47,4	48,8	50,3	51,8
Differenza	0,5	-0,7	-2,5	-4,3	-6,2	-8,3	-10,5	-13,6
Finanziamenti in essere (in miliardi di euro)								
Scenario all'epoca dell'aumento di capitale	272	295	322	348	377	407	435	468
Importo def. e PAB	248	266	296	323	349	375	397	420
Differenza	-24	-29	-26	-26	-28	-32	-38	-48
Massimale di finanziamento (in miliardi di euro)								
Scenario all'epoca dell'aumento di capitale	375	390	390	390	390	390	390	390
Trattati di allargamento	375	409	409	409	412	412	412	412
Differenza	0,0	19,3	19,3	19,3	22,1	22,1	22,1	22,1
Margine disponibile (in miliardi di euro)								
Scenario all'epoca dell'aumento di capitale	103	95	68	42	13	-17	-45	-78
Situazione attuale	127	143	113	87	63	37	15	-8

Nella prima sezione della tabella si analizza l'evoluzione dei flussi annui di finanziamento e dei finanziamenti in essere. Fino al 2004, gli importi effettivi dei finanziamenti si sono discostati ben poco da quelli previsti nello scenario formulato all'epoca dell'aumento di capitale del 2003. Negli ultimi quattro anni, l'importo effettivo cumulato dei finanziamenti è stato inferiore ai valori di riferimento ipotizzati nello scenario all'epoca dell'aumento di capitale di meno di EUR 200 milioni. Il PAB 2005-2007, approvato dal Consiglio di amministrazione lo scorso dicembre, si discosta dallo stretto allineamento dei quattro anni precedenti. Nel periodo in questione, infatti, si prevede che il totale dei finanziamenti firmati sarà inferiore di EUR 13 miliardi rispetto allo scenario ipotizzato all'epoca dell'aumento di capitale.

La seconda sezione della tabella mette a confronto l'entità dei finanziamenti in essere, quale prevista all'epoca dell'aumento di capitale del 2003, con le cifre effettive fino al 2004 e, negli anni successivi, con quelle previste sulla base dei volumi di finanziamento indicati nel PAB. Sebbene i flussi annui di attività siano stati, in linea di massima, quelli ipotizzati all'epoca dell'aumento di capitale, a fine 2004 l'ammontare dei finanziamenti in essere è risultato di EUR 29 miliardi inferiore a quello previsto in sede di preparazione dell'aumento di capitale del 2003. Motivo principale della discrepanza è l'apprezzamento dell'euro rispetto a quasi tutte le altre divise, e in particolare nei confronti di USD e GBP, a partire dagli ultimi mesi del 2000. A fine esercizio 2004, l'ammontare dei finanziamenti erogati era di EUR 224 miliardi (ai tassi di cambio di fine 2004). Se valutata in base ai tassi di cambio di fine 2000, utilizzati per formulare lo scenario all'epoca dell'aumento di capitale, la stessa consistenza di finanziamenti sarebbe stata pari a EUR 245 miliardi, ossia 21 miliardi in più dell'importo attuale. Naturalmente, man mano che l'ammontare erogato dei finanziamenti in essere viene ammortizzato, la forbice introdotta dalle differenze di cambio tra lo scenario all'epoca dell'aumento di capitale e la consistenza effettiva dei finanziamenti si restringe progressivamente. Tuttavia, poiché il PAB 2005-2007 prevede flussi annui di finanziamenti inferiori a quelli previsti nel 2002, la forbice tra la consistenza

attesa dei finanziamenti e quella su cui si è basata la simulazione all'epoca dell'aumento di capitale resta invariata. **Secondo le previsioni, a fine 2007 (ai tassi di cambio di fine 2004) i finanziamenti in essere ammontano a EUR 349 miliardi, vale a dire 28 miliardi in meno di quanto previsto all'epoca dell'aumento di capitale.** A tassi di cambio costanti, la consistenza dei finanziamenti in essere aumenta ogni anno di poco meno di EUR 28 miliardi. Ne consegue che, in virtù dell'apprezzamento dell'euro dalla fine del 2000 e del minor volume di finanziamenti previsto nel PAB 2005-2007, la durata dell'aumento di capitale operato dovrebbe estendersi di almeno un anno.

Le vigenti disposizioni statutarie fissano il massimale dei finanziamenti in essere al 250% del capitale sottoscritto. La data del prossimo aumento di capitale dipende anche dall'evoluzione del capitale sottoscritto. La terza sezione della tabella confronta il massimale di finanziamento in vigore (250% del capitale sottoscritto) con quello ipotizzato all'epoca dell'aumento di capitale, in cui lo scenario prevedeva che la prima ondata di adesioni avrebbe fatto aumentare il capitale sottoscritto del 4% (ossia, di EUR 6 miliardi) portandolo a EUR 156 miliardi e che il successivo ciclo di allargamento non si sarebbe verificato prima della fine del 2007. Nel maggio 2004, tuttavia, l'incremento del capitale si è notevolmente discostato dallo scenario di base ipotizzato nella simulazione effettuata. In primo luogo, la quota di capitale sottoscritto assegnata ai nuovi Stati membri che hanno aderito all'UE il 1° maggio 2004 ammonta a EUR 7,5 miliardi (1,5 miliardi in più della cifra inizialmente prevista). In secondo luogo, vi è stato contemporaneamente l'aumento di EUR 6,2 miliardi del capitale sottoscritto dalla Spagna. Di conseguenza, a decorrere dal 1° maggio 2004 il capitale sottoscritto della Banca è salito a EUR 163,7 miliardi: 7,7 miliardi in più della cifra prevista all'epoca dell'aumento di capitale. Questo supplemento di capitale, considerato l'effetto leva di 2,5, fa salire il massimale di finanziamento di EUR 19 miliardi rispetto allo scenario di base. In terzo luogo, a questo punto le condizioni di adesione di Bulgaria e Romania, per quanto riguarda il capitale della Banca, sono note¹³. Quando aderiranno all'UE nel 2007 o 2008, questi due Paesi sottoscriveranno un aumento di capitale di EUR 1 142 milioni. **Ne consegue che a fine 2007 il massimale di finanziamento della Banca sarà pari a EUR 412 miliardi, ossia 22 miliardi in più rispetto allo scenario iniziale.**

Come risulta dall'ultima sezione della tabella, lo scenario ipotizzato all'epoca dell'aumento di capitale del 2003 prevedeva che il margine disponibile sarebbe giunto ad esaurimento nel corso del 2008. L'ultima riga della tabella indica che, in base al *trend* attuale dei finanziamenti e all'evoluzione¹⁴ del massimale, il margine disponibile si esaurirà nel corso del 2010. Pertanto, i **Governatori sarebbero chiamati a decidere sulle modalità del prossimo aumento di capitale nel giugno 2009**, ossia due anni dopo il termine inizialmente previsto. A questo punto è da osservare che l'ipotesi di un incremento dei finanziamenti del 3% dal 2008 in poi non incide in modo rilevante sulla data del prossimo aumento di capitale. Infatti, la crescita annua dei finanziamenti dal 2008 in poi dovrebbe superare il 13,6% per far scattare il vincolo del rapporto di capitalizzazione durante il 2009 e richiedere dunque nel 2008 la decisione in merito all'aumento di capitale.

Le simulazioni di cui sopra si basano sui tassi di cambio di fine 2004. Nell'eventualità di un apprezzamento (o deprezzamento) dell'euro nei confronti delle altre principali divise, la durata prevista dell'aumento di capitale dovrebbe essere prolungata (o ridotta) rispetto alla simulazione sopra prospettata. Evidentemente, la Banca non ha alcun controllo sulla futura evoluzione dei tassi di cambio; ma è altrettanto evidente che **eventuali variazioni dei tassi di cambio potrebbero avere ripercussioni sui tempi del prossimo aumento di capitale.** A puro scopo illustrativo osserviamo che, nell'ipotesi di un indebolimento dell'euro fino ai minimi livelli raggiunti al volgere del secolo (diciamo: 0,85 USD e 0,6 GBP per un euro), il margine disponibile si esaurirebbe nel corso del 2008, il che richiederebbe una decisione in merito all'aumento di capitale entro giugno 2007.

¹³ Considerata l'incertezza circa la data di adesione di Bulgaria e Romania, nello scenario dell'aumento di capitale del 2003 non si è tenuto conto dell'impatto dell'ingresso dei due Paesi sul capitale della Banca.

¹⁴ L'ipotesi sottostante è che dal 2008 in poi la crescita annua complessiva dei finanziamenti sia del 3%.

La ratifica della Costituzione UE comporterà modifiche nella clausola dello Statuto relativa al rapporto di capitalizzazione. Le più importanti riguardano essenzialmente l'inserimento delle riserve nel denominatore del rapporto di capitalizzazione e il corretto trattamento delle partecipazioni nel massimale. Dal punto di vista della necessità del prossimo aumento di capitale, le nuove disposizioni statutarie avranno l'effetto di estendere ulteriormente i tempi per la decisione in merito a tale aumento.

2. Sarà in grado la Banca di finanziare il prossimo aumento di capitale?

Pur tenuto conto che non è ancora del tutto chiaro quando la Banca dovrà procedere al prossimo aumento di capitale, ipotizziamo che i Governatori debbano decidere in merito all'aumento di capitale alla Seduta del giugno 2009. L'entità dell'aumento e le modalità di finanziamento sono ancora da definire.

La prima questione riguarda la dimensione che l'aumento di capitale del 2010 dovrà avere. Non esiste in merito una regola fissa. Per gli ultimi due aumenti di capitale si è adottato il criterio che fossero sufficienti per almeno cinque anni. Se l'aumento del 2010 deve durare cinque anni, il massimale non deve essere superato prima dell'inizio del 2015. L'unica variabile ad incidere sull'entità dell'aumento è il tasso di crescita dei nuovi finanziamenti. La tabella che segue prende in esame cinque tassi di crescita annui (0%, 3%, 5%, 6,6% e 9,6%). A titolo di confronto, l'aumento di capitale del 2003 si basava sull'ipotesi di una crescita annua dei finanziamenti del 6,6%, mentre la crescita effettiva nel periodo dal 2001 alla fine dell'attuale PAB, nel 2007, è del 4,35%.

La dimensione dell'aumento di capitale del 2010

Crescita annua finanziamenti dal 2008	Finanziamenti in essere a fine 2014	Capitale necessario a inizio 2010	Aumento di capitale necessario nel 2010
0%	463	189	15%
3%	502	205	24%
5%	532	217	31%
6,60%	556	227	37%
9,60%	608	247	50%

Se il volume annuo dei finanziamenti dal 2008 in poi venisse congelato al livello del 2007 (EUR 47,38 miliardi), l'aumento di capitale necessario nel 2010 sarebbe del 15%. A fronte di incrementi annui dei finanziamenti del 3%, 5%, 6,6% e 9,6% occorrerebbero aumenti di capitale dell'ordine del 25%, 33%, 40% e 50%.

Poiché la Banca è vincolata al principio dell'autosufficienza finanziaria (nel senso che finanzia integralmente gli aumenti di capitale attingendo alle proprie risorse, senza apporti liquidi da parte degli azionisti¹⁵), la fattibilità di un aumento di capitale dipende dalle risorse disponibili. Prima della Seduta annuale di giugno nella quale i Governatori saranno chiamati ad approvare l'aumento di capitale, la Banca avrà accumulato circa EUR 7,5 miliardi nella sua riserva supplementare. Questo incremento della riserva sarà sufficiente a finanziare il prossimo aumento di capitale?

¹⁵

Questo non vale per l'incremento di capitale conseguente all'allargamento, situazione in cui i nuovi Stati membri versano un contributo per allineare la loro quota di fondi propri della Banca a quella dei precedenti azionisti.

Il finanziamento dell'aumento di capitale del 2010

Crescita annua finanziam. dal 2008	Aumento di cap. necessario nel 2010	Aumento capitale sottoscritto (€mld)	Capitale sottoscritto risultante (€mld)	Somma richiesta per copertura totale (€mld)	Capitale versato (€mld)	Riserva legale (€mld)	Deficit in riserva legale (€mld)	Riserva suppl. (€mld)	Anno ricostituz. completa riserva legale
0%	15%	24	189	3,65	1,22	2,43	0,00	3,83	
3%	24%	40	205	6,03	2,01	4,02	0,00	1,45	
5%	31%	52	217	7,78	2,59	5,19	-0,31	0,00	2009
6,60%	37%	62	227	9,26	3,09	6,17	-1,78	0,00	2010
9,60%	50%	82	247	12,36	4,12	8,24	-4,89	0,00	2012

Il quesito posto è analizzato nella tabella che precede. Fino a un aumento di capitale del 30%, le risorse disponibili (EUR 7,5 miliardi) sono sufficienti a finanziare completamente l'aumento di capitale alla data in cui viene deciso. Nel caso di aumenti di capitale più elevati, la Banca sarebbe in grado di finanziare con le sue riserve il capitale versato e parte dell'incremento della riserva legale. Negli anni successivi, i saldi attivi di bilancio riporterebbero la riserva legale al suo livello statutario, ossia al 10% del capitale sottoscritto. Il finanziamento non integrale dell'aumento di capitale non pone, di per sé, alcun problema. E di fatto, nel 2003 l'aumento di capitale non è stato integralmente finanziato. L'unico problema è che, fintanto che la riserva legale non sia stata ripristinata al 10% del capitale sottoscritto, la sua ricostituzione ha la precedenza sui saldi attivi, che la Banca non potrà destinare nemmeno in parte ad iniziative specifiche fino a totale reintegrazione della riserva legale.

Concludendo, benché l'aumento di capitale del 2003 fosse destinato a coprire almeno cinque anni di finanziamenti (fino a fine 2007), a seguito di tale aumento e dell'ulteriore incremento del capitale sottoscritto nel 2004, la Banca dispone attualmente di un capitale che dovrebbe bastare, a parità di fattori, almeno fino al 2010, rendendo superfluo l'aumento che, secondo le previsioni di tre anni fa, doveva avvenire nel 2008. Il finanziamento del prossimo aumento di capitale non dovrebbe comportare particolari difficoltà e la Banca può restar fedele al suo principio di autosufficienza finanziaria.