



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 10 novembre 2011 (11.11)
(OR. en)**

**16626/11
ADD 2**

**ECOFIN 752
COMPET 497
TRANS 305
RECH 363
ENER 354
ENV 853
TELECOM 172
ECO 133**

NOTA DI TRASMISSIONE

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

Data: 24 ottobre 2011

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

n. doc. Comm.: SEC(2011) 1239 definitivo

Oggetto: Documento di lavoro dei servizi della Commissione sintesi della valutazione d'impatto che accompagna il documento Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio - Una fase pilota per l'iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento di progetti

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione SEC(2011) 1239 definitivo.

All.: SEC(2011) 1239 definitivo



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 19.10.2011
SEC(2011) 1239 definitivo

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna il documento

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**Una fase pilota per l'iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento
di progetti**

{COM(2011) 659 definitivo}
{SEC(2011) 1237 definitivo}

1. INTRODUZIONE

Questo documento contiene una sintesi della valutazione d'impatto della fase pilota dell'iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento di progetti. Scopo di tale iniziativa è creare un meccanismo di sostegno che consenta ai progetti infrastrutturali di accedere ai finanziamenti del mercato dei capitali, per integrare i più tradizionali prestiti bancari. In considerazione dei problemi di finanziamento che i progetti incontrano attualmente, nonché dell'esigenza di testare la struttura e garantire l'accettazione da parte del mercato della nuova iniziativa, si propone di avviare una fase pilota per i settori dei trasporti, dell'energia e delle TIC già nel 2012-2013. La fase pilota sarà finanziata mediante riassegnazione di un importo complessivo di 230 milioni di euro, che sarà prelevato dalle linee di bilancio TEN-Trasporto, TEN-Energia e PCI.

La fase pilota servirà a migliorare l'efficacia dell'iniziativa nell'ambito del meccanismo per collegare l'Europa (CEF – *Connecting Europe Facility*), che intende organizzare in modo più coerente i finanziamenti dell'UE per le infrastrutture nel periodo 2014-2020. La valutazione d'impatto riguarda principalmente la fase pilota.

Per conseguire gli ambiziosi obiettivi della strategia Europa 2020 occorrono ingenti investimenti. Nonostante il sostegno finanziario del bilancio dell'UE attraverso le sovvenzioni a carico della linea di bilancio TEN, i Fondi strutturali e il Fondo di coesione, il programma per la competitività e l'innovazione e i prestiti della Banca europea per gli investimenti, molte reti transeuropee e altri progetti infrastrutturali restano incompleti per svariati motivi. La Commissione ha individuato nella mancanza di investimenti un ostacolo significativo alla realizzazione degli obiettivi¹.

Questa iniziativa, che fa parte della **Strategia Europa 2020**, adottata dal Consiglio europeo il 17 giugno 2010, mira a fare dell'Europa un'economia intelligente, sostenibile e inclusiva, che ottiene alti livelli di occupazione, produttività e coesione sociale in maniera sostenibile. Per stimolare la crescita e l'occupazione, l'UE ha definito sette iniziative faro, tra le quali vi sono l'**Agenda digitale** e un'**Europa efficiente nell'impiego delle risorse**, che si collegano alle reti transeuropee nei settori dei trasporti, dell'energia e delle telecomunicazioni.

Nel periodo 2014-2020 lo strumento non dovrebbe essere necessariamente limitato alle aree del CEF, bensì potrebbero essere ammissibili anche progetti in altri settori infrastrutturali, come i settori sociali, quello delle energie rinnovabili o determinati progetti spaziali, a condizione, però, che soddisfino i prerequisiti economici e finanziari. Pertanto, lo strumento dovrebbe essere aperto per l'utilizzo in altri contesti politici, compresi i Fondi strutturali, il Fondo di coesione e le politiche esterne. La formulazione della proposta sul CEF dovrebbe quindi essere tale da non precludere un simile utilizzo.

¹ Vedasi, per esempio, la sintesi della valutazione d'impatto del Libro bianco sui trasporti (SEC(2011) 359), la comunicazione "Priorità per le infrastrutture energetiche per il 2020 e oltre – Piano per una rete energetica europea integrata" (COM(2010) 677), l'Agenda digitale per l'Europa (COM(2010) 245), e la comunicazione "La banda larga in Europa: investire nella crescita indotta dalla tecnologia digitale" (COM(2010) 472).

2. DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

L'Europa deve far fronte ad un pesante fabbisogno di investimenti infrastrutturali nelle reti dei trasporti, dell'energia e delle TIC, stimato tra 1 500 e 2 000 miliardi di euro. Tali investimenti sono necessari per poter conseguire gli obiettivi politici della strategia Europa 2020. Naturalmente c'è un grande bisogno di investimenti anche in altre aree infrastrutturali, ma esso non sarà preso in più attenta considerazione in questa fase. In altri termini, le cifre aggregate potrebbero facilmente tradursi in volumi annui d'investimento pari o superiori a 200 miliardi di euro. La mancanza di investimenti costituisce un grave ostacolo alla realizzazione degli obiettivi illustrati più sopra e comporta ritardi di esecuzione dei progetti TEN o il loro abbandono. Pertanto, il problema esistente consiste principalmente nella natura e nelle dimensioni della carenza di finanziamenti infrastrutturali.

Attualmente, gli investimenti infrastrutturali pubblici nell'UE corrispondono mediamente all'1% circa del PIL, ossia 120 miliardi di euro l'anno. Di tale importo, circa l'80% sono investimenti nei trasporti e la maggior parte della quota restante sono investimenti in infrastrutture sociali, come scuole e ospedali.

I governi hanno sempre più incoraggiato il settore privato a finanziare gli investimenti infrastrutturali tramite fondi privati attraverso la privatizzazione oppure ricorrendo al modello del partenariato pubblico-privato (PPP). In questi casi, i finanziamenti privati dei progetti consistono abitualmente in strumenti di capitale proprio messi a disposizione da finanziatori o altri investitori e in prestiti bancari.

Ma il cambio di passo negli investimenti che è necessario per garantire la conformità agli obiettivi della strategia Europa 2020 va ben al di là dell'ordinaria amministrazione e richiede una riconsiderazione dei finanziamenti e dell'intervento dell'Unione europea.

Senza l'iniziativa (scenario di riferimento), l'UE continuerebbe con il sistema attuale dei finanziamenti mediante prestiti per progetti individuali, senza utilizzare in alcun modo i cosiddetti strumenti finanziari nei settori dell'energia e delle TIC. Nel settore dei trasporti, i due strumenti finanziari esistenti, cioè lo strumento di garanzia dei prestiti per la rete transeuropea dei trasporti (LGTT), che garantisce i prestiti bancari a determinati tipi di progetti di trasporto, e il Fondo Margherita, che compie investimenti in capitale proprio in progetti legati ai trasporti, all'energia e al clima, continueranno a restare in vigore fino alla scadenza.

La mancanza di finanziamenti infrastrutturali colpirebbe pertanto tutti gli Stati membri dell'UE per il fatto di essere paesi di transito oppure periferici dal punto di vista geografico. I gruppi interessati comprendono i cittadini di tutti gli Stati membri, che utilizzano le infrastrutture e, a ben guardare, le finanziano o come consumatori o come contribuenti, le autorità aggiudicatrici, che possono non avere una pluralità di offerte di finanziamento concorrenziali, e i promotori dei progetti, che attualmente rischiano di non riuscire a ottenere finanziamenti per i loro progetti, con conseguenze dirette sull'occupazione. Questa situazione si ripercuoterebbe poi sui loro subappaltatori, tra i quali figurano, potenzialmente, le piccole e medie imprese.

3. ANALISI DELLA SUSSIDIARIETÀ

Il diritto dell'UE di agire nel campo dei finanziamenti infrastrutturali è sancito dagli articoli 172 e 173, in forza dei quali l'Unione, al fine di conseguire gli obiettivi rilevanti, può (...) finanziare progetti di interesse comune sostenuti dagli Stati membri.

L'iniziativa prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento di progetti è conforme al principio di sussidiarietà poiché la scelta di un regolamento UE per finanziare progetti delle reti transeuropee mediante prestiti obbligazionari è la decisione migliore nell'ottica di mettere a disposizione strumenti efficienti e non costosi per incoraggiare copiosi finanziamenti privati. Sarà il primo strumento finanziario dell'UE di cui potranno beneficiare i progetti infrastrutturali di numerosi settori con esigenze di finanziamento simili e, in quanto tale, comporterà maggiori benefici in termini di impatto sul mercato, coerenza, efficienza amministrativa e utilizzo delle risorse. Concentrandosi sull'ottimizzazione dell'uso dei fondi dell'UE, l'iniziativa mira a migliorare l'efficacia dell'azione sia dell'UE che degli Stati membri secondo questa divisione delle competenze.

Poiché i mercati dei capitali oltrepassano i confini nazionali, l'efficienza vuole che lo stesso valga anche per un sistema di finanziamento, anche perché in tal modo si evitano distorsioni dei mercati finanziari. I paesi extra UE hanno politiche proprie di sostegno degli investimenti infrastrutturali. Quindi, un'iniziativa europea creerebbe parità di condizioni a livello internazionale per i progetti europei in cerca di finanziamenti.

In sintesi, l'Unione europea ha il potenziale di agire in modo migliore e più completo a livello unionale rispetto a quanto potrebbero fare gli Stati membri, per raggiungere il duplice obiettivo di aumentare i finanziamenti infrastrutturali e di creare un mercato dei prestiti obbligazionari per progetti infrastrutturali.

4. OBIETTIVI DELL'INIZIATIVA DELL'UE

Il duplice obiettivo generale dell'iniziativa è di stimolare gli investimenti in infrastrutture e istituire mercati dei capitali di prestito come nuova fonte di finanziamento. Tra gli obiettivi specifici della fase pilota dell'iniziativa vi è l'aumento fino a 3-6 progetti delle TEN-T, 1 progetto delle TEN-E e 1-3 progetti per la banda larga, per permettere di emettere obbligazioni in questo contesto. Il numero dei progetti dipenderà dal volume dei finanziamenti richiesti per ciascuno di essi, nel senso che quanto più elevato è tale volume, tanto maggiore è l'importo degli stanziamenti del bilancio dell'UE necessari per una singola operazione. Si prevede che il contributo del bilancio dell'UE possa attirare investimenti aggiuntivi pari a 15-20 volte. Dato che l'ambito di applicazione, i finanziamenti e la durata della fase pilota sono necessariamente limitati, essa può rappresentare solo il primo passo verso la creazione nell'Unione europea di un mercato dei prestiti obbligazionari per le infrastrutture svolgendo una funzione di catalizzatore delle soluzioni del mercato obbligazionario privato.

Questi obiettivi si coniugano alla perfezione con le esistenti politiche e strategie dell'UE, come la strategia Europa 2020, e con gli ambiziosi obiettivi della politica per l'energia e il clima – gli “obiettivi 20-20-20”. L'iniziativa rappresenta, insieme con altri strumenti finanziari, un importante elemento costitutivo del **meccanismo per collegare l'Europa** (CEF) proposto per i settori dei trasporti, dell'energia e delle TIC nel **quadro finanziario pluriennale** (QFP) 2014-2020.

5. OPZIONI POLITICHE

Sulla base della misura utilizzata per affrontare l'attuale carenza di finanziamenti e conseguire gli obiettivi individuati nel settore delle infrastrutture, sono state vagliate tre opzioni principali:

Opzione 1: finanziamento mediante sovvenzioni, nessuno strumento finanziario nuovo (scenario di riferimento). In questo caso, si farebbe ricorso esclusivamente alle sovvenzioni della mano pubblica, compresa l'Unione europea, e i prestiti bancari sarebbero la fonte principale dei finanziamenti privati. Nel settore dei trasporti, i due strumenti finanziari esistenti resterebbero in uso durante la fase pilota.

Opzione 2: incentivi normativi per il finanziamento di infrastrutture. L'UE nel suo complesso non ha un vero mercato dei prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti. In Europa, i finanziamenti sono stati tradizionalmente monopolio delle banche, e un mercato dei prestiti obbligazionari realmente integrato e liquido ha cominciato a svilupparsi solo dopo l'introduzione della moneta unica. Dato che le banche conoscono i loro clienti meglio e hanno una maggiore capacità di analizzare le proposte di finanziamento di infrastrutture, sono in grado di accettare strutture di finanziamento più rischiose di quanto possano fare gli investitori in obbligazioni. Quindi, uno dei modi per affrontare il problema del finanziamento di infrastrutture sarebbe di chiedere migliori pacchetti di garanzia da parte dei finanziatori o di rendere gli investimenti più interessanti per gli investitori.

Opzione 3: utilizzo di uno strumento finanziario. Lo strumento finanziario si configurerebbe come una garanzia o un prestito della BEI e avrebbe il vantaggio di non essere imposto bensì indotto dalla domanda del mercato. Se ben congegnato, è molto flessibile e in grado di soddisfare le esigenze del mercato in maniera tempestiva.

L'iniziativa sarebbe valida per infrastrutture prioritarie e individuate in precedenza nei settori dei trasporti, dell'energia e delle TIC e andrebbe a integrare le fonti esistenti di finanziamento di progetti mediante prestiti bancari. L'iniziativa suddivide il debito relativo al progetto in due parti: una quota privilegiata e una quota subordinata, la quale è, a sua volta, privilegiata rispetto al capitale proprio. La quota subordinata può consistere in un prestito subordinato concesso alla società sin dall'inizio, cioè è consolidata, oppure in una linea di credito contingente, alla quale la società può ricorrere in caso di necessità, cioè non è consolidata. È ipotizzabile anche un sistema misto, ossia una combinazione di una quota consolidata e una non consolidata, a seconda delle caratteristiche del progetto.

La presenza di una quota subordinata migliora il profilo di rischio del debito privilegiato, rendendo quest'ultimo più interessante per gli investitori perché permette l'emissione di un prestito obbligazionario a copertura della quota privilegiata. Di solito la qualità del credito auspicata è un rating pari o superiore a BBB+; a tal fine è necessaria probabilmente una quota subordinata fino al 20% del debito privilegiato del progetto. Lo scopo è di ampliare agli investitori obbligazionari la base dei finanziatori privati dei prestiti per progetti. Il meccanismo dell'iniziativa farebbe affidamento sulla ripartizione del rischio tra la BEI e l'UE.

Altre alternative prese in considerazione ma scartate molto presto e non esaminate in dettaglio comprendono i prestiti privilegiati diretti da parte dell'UE o della BEI, una garanzia completa del servizio del debito, un fondo di riserva per perdite e l'istituzione di una banca europea per

le infrastrutture o di un'agenzia di garanzia. Queste alternative non promuovono il finanziamento da parte del mercato dei capitali oppure provocano distorsioni degli incentivi dei vari soggetti.

6. VALUTAZIONE DEGLI IMPATTI

Opzione 1: finanziamento mediante sovvenzioni. In questa ipotesi si dovrebbe mettere in conto un costante ammanco di finanziamenti infrastrutturali e di fonti di finanziamento private, a scapito di una crescita sostenibile e a lungo termine in Europa. L'impatto economico e sociale dei progetti realizzati non sarebbe peraltro intaccato. I costi a carico della società per la realizzazione delle infrastrutture costruite sarebbero superiori al necessario. Sussiste il rischio che infrastrutture di importanza fondamentale a livello unionale vengano sacrificate a favore di priorità nazionali.

Opzione 2: incentivi normativi. Potrebbero consentire un maggiore ricorso al finanziamento mediante prestiti obbligazionari. L'impatto economico e sociale dei progetti realizzati non sarebbe intaccato, ma il costo finale per il contribuente sarebbe probabilmente superiore a causa del trasferimento dei costi del capitale aggiuntivo. Inoltre, i costi della conformità nei settori selezionati potrebbero essere elevati anch'essi e comportare distorsioni del mercato; tale eventualità è tuttavia di difficile valutazione. In ogni caso, appare improbabile che questa opzione possa essere attuata rapidamente.

Opzione 3: lo strumento finanziario. Si configurerebbe come una linea di credito contingente o un prestito subordinato. Anche in questa ipotesi l'impatto economico e sociale dei progetti realizzati non sarebbe intaccato, ma i costi per il contribuente sarebbero probabilmente inferiori.

La tabella successiva descrive sinteticamente i diversi impatti delle opzioni considerate per quanto attiene agli altri impatti economici, sociali e ambientali.

Opzione Criteri	Opzione 1: Finanziamento mediante sovvenzioni	Opzione 2: Incentivi normativi	Opzione 3: Strumento finanziario + eventuale regolamentazione dei mercati dei capitali
Obiettivi raggiunti			
TEN	In parte	In parte	Sì
Mercati dei capitali	No	Forse	Sì
Impatti delle opzioni			
Impatto economico	<ul style="list-style-type: none"> - Sono possibili solo piccoli guadagni di efficienza - Costante mancanza di finanziamenti - Relativo calo del potenziale di crescita della competitività a lungo termine nell'UE - Per la società costi delle infrastrutture superiori al necessario 	<ul style="list-style-type: none"> - Nessun costo a carico del bilancio - Distorsione del processo decisionale e conseguente assegnazione inadeguata dei fondi² - Più costoso per finanziatori, autorità aggiudicatrici e contribuenti, quindi realizzazione di un minor numero di infrastrutture - Minore potenziale di estensione a causa delle barriere rappresentate dalle differenti normative - Costi di conformità sproporzionatamente elevati per le PMI 	<ul style="list-style-type: none"> - La maggior parte dei finanziamenti finali attirati a costi più bassi - Stimolo all'attuazione di grandi progetti infrastrutturali con benefici nazionali e transfrontalieri - Maggiore accesso alle infrastrutture a un prezzo ragionevole - Creazione di possibilità di finanziamento più diversificate - Effetti positivi sulla crescita e la competitività dell'UE - Indotto dal mercato
Impatto sociale	<ul style="list-style-type: none"> - Finanziamento mediante concessioni per progetti che si potrebbero finanziare sul mercato - Potenziale mancanza di finanziamenti per progetti più deboli - Infrastrutture essenziali dell'UE subordinate a priorità nazionali - Minore coesione nell'UE a causa della sproporzione di progetti transfrontalieri 	<ul style="list-style-type: none"> - I finanziatori cercano progetti con rendimenti massimi a causa di costi più elevati - Mancata attuazione di progetti più deboli - Maggiore sproporzione a livello transfrontaliero e minore coesione nell'UE 	<ul style="list-style-type: none"> - I fondi pensionistici e assicurativi garantiscono un tasso di rendimento più elevato per i titolari di polizze pensione, cioè per i cittadini - Maggiore integrità del mercato e quindi migliori servizi, maggiore fiducia degli investitori e maggiore presenza sui mercati finanziari - Maggiore creazione di occupazione grazie agli stimoli per le nuove infrastrutture e la crescita economica

²

A causa dell'aumento dei costi del finanziamento, è probabile che i finanziatori cerchino, in via eccezionale, i progetti dal rendimento massimo, il che potrebbe comportare la mancata realizzazione dei progetti più deboli, anche se fattibili, in particolari settori, mentre gli investitori investirebbero in progetti infrastrutturali a causa dei vantaggi normativi, più che per la qualità dei progetti in sé, con conseguente assegnazione inadeguata dei fondi.

Impatto ambientale	- Nessun particolare impatto ambientale	- Maggiori costi, quindi minor numero di infrastrutture costruite e minori effetti potenziali (positivi e negativi)	- Accelerazione o possibilità di finanziamento di progetti con impatti ambientali che altrimenti non si verificherebbero - Attuazione della strategia Europa 2020 con impatto ambientale positivo
---------------------------	---	---	--

Dalla precedente tabella si evince quanto segue:

- **Dal punto di vista economico**, l'opzione 3 sembra essere complessivamente preferibile. Infatti, consegue entrambi gli obiettivi individuati a costi generali inferiori e, se il prezzo è adeguato, non crea distorsioni del mercato e comporta minori oneri amministrativi.
- **Dal punto di vista sociale**, sia l'opzione 2 che la 3 potrebbero facilitare agli enti economici l'ottenimento di finanziamenti, fornire le infrastrutture necessarie, stimolare la crescita e creare nuovi posti di lavoro. Tuttavia, l'opzione 3 appare preferibile perché andrebbe a vantaggio degli investitori istituzionali, come i fondi pensionistici e assicurativi, che investono in strumenti finanziari per garantire un tasso di rendimento maggiore per i titolari di polizze pensionistiche, cioè i cittadini.
- **Dal punto di vista ambientale**, gli obiettivi generali dell'iniziativa dell'UE si riferiscono soltanto al finanziamento di progetti. I progetti in quanto tali sono le entità che possono causare un impatto ambientale.

La seguente tabella riassuntiva illustra i vantaggi e gli svantaggi delle diverse opzioni, calcolati in base ai criteri di efficacia di conseguimento dei corrispondenti obiettivi e di efficienza in termini di realizzazione di queste opzioni per un dato livello di risorse o al costo più basso. Ciascuno scenario è classificato tra “---” (molto negativo), 0 (neutrale) e “+++” (molto positivo).

Opzione \ Criteri	Impatto sui soggetti interessati	Efficacia	Efficienza
Obiettivo 1: Stimolare gli investimenti nelle infrastrutture, specialmente quelle per le TEN			
Opzione 1: Sovvenzioni	0	0	0
Opzione 2: Incentivi normativi	(--) alcuni oneri amministrativi sia per le società che per gli investitori, ma (0) nessun cambiamento per gli Stati membri se non sono necessari ulteriori controlli	(+) in parte consente la costruzione di alcune TEN (--) potrebbe causare conflitti tra le normative di ciascun settore e la richiesta di maggiore capitale	(0) non aumenta i costi a carico del bilancio (---) aumenta i costi per quasi tutti i tipi di soggetti interessati (--) avrebbe effetti su tutti i progetti e i finanziatori, non solo su quelli che ricorrono ai prestiti obbligazionari
Opzione 3: Strumento finanziario	(-) minori oneri amministrativi per le imprese e gli Stati membri, ma (---) più alti per gli investitori (--) necessita la formazione dell'investitore	(++) facilita la costruzione di TEN (++) promuove il mercato unico (+++) stimola la concorrenza tra il mercato bancario e quello obbligazionario (--) dipende da altre condizioni, come l'accettazione del mercato, le pratiche di aggiudicazione, il quadro normativo e le incertezze percepite dagli investitori	(+) imposizione di un rigido limite massimo ai contributi di bilancio (+++) previsti minori costi per gli investimenti infrastrutturali durante il ciclo vitale del progetto
Obiettivo 2: Creare mercati dei capitali di prestito come nuova fonte di finanziamento			
Opzione 1: Sovvenzioni	(---) nessun incentivo disponibile per investitori e progetti	(---)	(---)
Opzione 2: Incentivi normativi	(0) non crea nuovi strumenti di investimento (+) potrebbero svilupparsi alcune iniziative private come attività di nicchia	(+) può creare mercati dei capitali di prestito come fonte di finanziamento (+) può attrarre alcuni finanziamenti	(---) maggiori costi di finanziamento (---) non è chiaro se possa attrarre ulteriori finanziamenti, nel qual caso i costi aggiuntivi non sarebbero stati necessari

Opzione 3: Strumento finanziario	(++) amplia le possibilità di scelta degli strumenti finanziari (--) sono necessari promozione e istruzione per un nuovo strumento dell'UE	(+++) stimola nuove fonti di finanziamento e (++) può creare nuove classi di attività (+++) attrae la maggior parte dei finanziamenti (--) fattori come il controllo o il monitoraggio dei creditori necessitano di approcci multipli	(++) previsti minori costi di finanziamento (-) permangono incertezze sui costi aggiuntivi come quelli di rating o quotazione
---	---	--	--

L'**opzione 2** è la meno costosa dal punto di vista della Commissione, però impone costi a tutti i finanziatori dei progetti, piccoli e grandi, senza un beneficio evidente. Poiché non ci sono incentivi affinché le banche e gli investitori modifichino il loro comportamento, l'auspicato sviluppo di mercati dei capitali può non avverarsi. Si prevede che ci sia un impatto alquanto negativo sui soggetti interessati e che i risultati in termini di efficienza ed efficacia siano modesti rispetto ad altre opzioni. Per tali motivi, è l'opzione meno preferibile.

L'**opzione 1** di per sé non comporta costi per nessuno dei soggetti interessati, però non genera finanziamenti aggiuntivi da parte dei mercati dei prestiti o dei capitali. Inoltre, non avrebbe alcuna influenza sull'efficienza né sull'efficacia del conseguimento degli obiettivi individuati. Per tali motivi, questa è la seconda opzione più/meno preferibile.

L'opzione preferita è quella che prevede il ricorso a uno strumento finanziario, cioè l'**opzione 3**, perché offre ai soggetti operanti sul mercato incentivi economici per adeguare il loro comportamento senza imporre costi normativi a tappeto. È considerata la soluzione più efficace con l'impatto più positivo sui soggetti interessati e con il miglioramento più tangibile dei finanziamenti di infrastrutture.

7. CONTROLLO E VALUTAZIONE

La Commissione può operare attraverso una o più istituzioni finanziarie con fini pubblici, le quali dovrebbero abitualmente ricevere ed esaminare, in conformità delle loro norme e procedure interne, le domande di sostegno, la struttura finanziaria del progetto, la sua fattibilità economica, eccetera. La fase pilota sarà attuata in particolare con la BEI.

Le operazioni finanziarie della BEI saranno gestite dalla stessa BEI nel rispetto delle sue norme e procedure e comprenderanno anche idonee misure di approvazione, audit, controllo e monitoraggio, che saranno oggetto di regolare rendicontazione alla Commissione.

La Commissione già ora raccoglie dati sul mercato dei prestiti obbligazionari nell'ambito dell'UE e può anche chiedere informazioni alle banche che collocano i prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti. Queste fonti e indicatori specifici di rendimento aiuteranno la Commissione a rivedere la fase pilota entro la fine del 2013, per trarre conclusioni sulla struttura futura. La revisione di medio termine del CEF servirà a verificare se il sistema introdotto apporta (ancora) un valore aggiunto e debba perciò essere mantenuto.