



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FERRARA

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT
Via Voltapaletto, 11 - 44121 Ferrara

Quaderno DEM 7/2018

August 2018

LA REALIZZAZIONE DEL PIANO DI INVESTIMENTI
PER L'EUROPA

Aurelio Bruzzo

Quaderni DEM, volume 7

ISSN 2281-9673

Editor: Leonzio Rizzo (leonzio.rizzo@unife.it)
Managing Editor: Paolo Gherardi (paolo.gherardi@unife.it)
Editorial Board: Davide Antonioli, Fabio Donato,
Massimiliano Ferraresi, Federico Frattini,
Antonio Musolesi, Simonetta Renga

Website:
<http://www.unife.it/dipartimento/economia/pubblicazioni>

LA REALIZZAZIONE DEL PIANO DI INVESTIMENTI PER L'EUROPA

Aurelio Bruzzo^(*)

Abstract

THE IMPLEMENTATION OF THE INVESTMENT PLAN FOR EUROPE

The Investment Plan for Europe - which is known as the Juncker Plan and is aimed at European economic recovery – is estimated to provide a relatively large amount of financial resources for SMEs and different areas of public infrastructure. This estimate was based on a high value of the multiplier that was forecasted and applied to the guarantees of the approved projects.

At the end of the first period (2015-2017), it was considered appropriate to review some of the international scientific literature on this Plan, in order to analyse if the results achieved up until that point coincide with its initial objectives.

The main outcome of this analysis - in contrast to the success attributed to the Plan by the European Commission - is that verification is substantially unattainable, since even the quantitative results thus far disseminated for the Juncker Plan have been obtained by estimates, which have never been illustrated in a comprehensive manner.

Keywords: Public investments; private financing; sectoral industrial policy; infrastructure and SMEs; technological innovation.

JEL classification: H50, G23, H54, L52, H32, O30.

Ferrara, settembre 2018

^(*) Dipartimento di Economia e Management dell'Università di Ferrara; email: aurelio.bruzzo@unife.it.

L'autore intende ringraziare la Dott.ssa Michelle Lins de Moraes, ricercatrice all'Università di Aveiro, per la preziosa collaborazione fornita nella revisione apportata ad una precedente versione del quaderno.

1. Introduzione

Il Piano pluriennale di investimenti pubblici a livello europeo – denominato Piano Juncker (PJ) - che era stato tanto discusso al momento del suo lancio (avvenuto tra la fine del 2014 e la prima metà del 2015) e che è stato attentamente seguito, anche in modo molto critico, nel corso della sua realizzazione da parte degli studiosi¹, recentemente è giunto al termine del suo primo triennio di vita, ottenendo dei risultati considerati soddisfacenti dal punto di vista quantitativo, tanto che già da qualche tempo negli ambienti comunitari si sta pensando a un suo prolungamento fino al 2020. Pertanto, appare opportuno esaminare con una certa attenzione la sua realizzazione, sia a livello europeo che italiano, per verificare non solo se l’iniziale obiettivo dei 315 miliardi di investimenti è stato effettivamente conseguito, ma anche se in questa fase storica, certamente non facile per l’UE da vari punti di vista², sono emersi degli aspetti critici del piano, tali da richiederne modifiche, più o meno profonde, o addirittura un completo accantonamento di una simile proposta.

Di conseguenza, nel presente studio – dopo un’adeguata illustrazione di quanto inizialmente previsto dal Piano – si provvederà ad un’articolata analisi dei risultati ottenuti sia per l’intera UE che per il nostro Paese in base alle fonti ufficiali di documentazione, per poi passare ad una rassegna dei principali aspetti di criticità che sono stati evidenziati a livello internazionale, per concludere infine con la presentazione della proposta di una riproposizione del PJ, in una veste ancora più ampia.

Una valutazione effettiva sul Piano degli investimenti per l’Europa e sulla sua efficacia nel sostenere una ripresa economica solida e inclusiva nell’Unione è, tuttora, prematura. Tuttavia, l’analisi del contesto nel quale è maturata l’esigenza di supportare la ripresa economica della UE con interventi strutturali a sostegno degli investimenti, la disamina degli strumenti che compongono il Piano e la valutazione dello “stato dell’arte” al termine del primo triennio di operatività dello strumento consentono di tracciare un primo quadro di sintesi relativo alle opportunità e ai vincoli che propone questo nuovo sistema di finanziamento delle infrastrutture pubbliche.

In estrema sintesi, si può sin d’ora affermare che tra i risultati degli interventi ci sia una perentoria affermazione del progetto come fulcro del processo: cultura di progetto, adeguata programmazione, verifica preventiva della *viability* sono parametri cruciali non solo ai fini di quella che è stata denominata la “Junckerabilità” degli interventi, ma più in generale nella progettazione di qualsiasi intervento infrastrutturale anche a livello nazionale.

2. Illustrazione del Piano Juncker e prime valutazioni in merito ad esso

2.1 La strategia europea per gli investimenti e la mobilitazione di risorse per il suo finanziamento

Negli ultimi anni, le risorse (pubbliche o private) destinate alle infrastrutture, all’innovazione tecnologica e alle imprese si sono ridotte in misura significativa, a causa soprattutto della grande recessione internazionale e della crisi europea dei debiti sovrani: secondo la Commissione Europea, il flusso di investimenti verso queste categorie di impieghi a metà del decennio in corso era ancora del 15% inferiore rispetto ai livelli pre-crisi (Commissione europea, 2018b).

¹ Ad esempio, sulla base di un dossier apparso nel maggio 2017 su un importante quotidiano italiano in cui è stata condotta un’analisi molto severa del suo presunto fallimento, è stato segnalato che il tanto agognato piano di investimenti della Commissione presieduta da Juncker non avrebbe dato gli effetti sperati, tanto da sostenere che – trattandosi del pilastro del programma del candidato designato dal Consiglio europeo alla Presidenza, dinanzi sia agli elettori, che al Parlamento – in un sistema parlamentare un simile fallimento potrebbe essere considerato dal punto di vista costituzionale l’anticamera di una crisi di governo; cfr. Guazzarotti (2017).

² Si pensi soprattutto alle difficoltà incontrate nell’affrontare il problema dell’immigrazione, alle divisioni tra gli Stati membri su come affrontare e risolvere tale problema, al conseguente rischio di disgregazione politico-istituzionale, anziché alla prospettiva di un suo rilancio in vista della scadenza del 2020.

Per tale ragione, nelle strategie per sostenere e promuovere la crescita a livello europeo, il tema del rilancio degli investimenti ha assunto un carattere centrale. Nell'allora contesto economico-finanziario, inoltre, le difficoltà di catalizzare risorse private verso gli investimenti infrastrutturali non erano riconducibili, come avveniva nella prima fase della crisi, ad una scarsità di liquidità nel sistema finanziario, ma alla percezione di un livello di rischio elevato da parte degli investitori rispetto a questa categoria di interventi. Tale percezione, in parte eredità della crisi, era principalmente attribuibile alla scarsa qualità media dei progetti infrastrutturali presenti sul mercato. Gli operatori, inoltre, nella fase successiva alla crisi, non avevano fiducia circa una ripresa dei volumi di domanda che giustificasse investimenti sostenibili di ampliamento/adequamento della capacità delle reti infrastrutturali.

In un contesto di questo tipo, per consentire al sistema finanziario di rafforzare gli impieghi diretti verso gli investimenti in infrastrutture, la Commissione europea ha ritenuto utile mettere a punto interventi di *credit enhancement*, attraverso un sistema di garanzie tese a mitigare il rischio per quei progetti che, in assenza di misure ad hoc, non avrebbero trovato sul mercato risorse disponibili. Questa, di fatto, l'intuizione alla base del Piano degli investimenti per l'Europa (*Investment Plan for Europe*), il cosiddetto "Piano Juncker", d'ora in avanti PJ³.

E' con questa consapevolezza che l'allora nuovo Esecutivo comunitario aveva posto il tema delle infrastrutture al centro della strategia di stimolo dell'economia europea attraverso l'avvio di un grande Piano di investimenti, da 315 miliardi di euro nei successivi tre anni.

Il piano si poneva l'obiettivo di sostenere gli investimenti privati e pubblici a favore dell'economia reale e si articolava in tre filoni:

- i. mobilitazione di finanziamenti per gli investimenti senza creare debito pubblico;
- ii. sostegno a progetti e a investimenti in settori chiave, quali infrastrutture, istruzione, ricerca e innovazione;
- iii. miglioramento del contesto in cui vengono effettuati gli investimenti attraverso la rimozione degli ostacoli settoriali e di altre barriere finanziarie agli investimenti⁴.

Dal punto di vista operativo, il Piano agisce attraverso il cosiddetto "Gruppo BEI", formato dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), che eroga finanziamenti e consulenza per la realizzazione di progetti d'investimento validi e sostenibili, e dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), che costituisce il principale finanziatore di capitale di rischio per le PMI innovative.

Per la realizzazione del Piano era prevista, poi, l'istituzione nell'ambito della Banca Europea degli Investimenti BEI di un nuovo Fondo – il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) – finanziato per 16 miliardi di euro dal bilancio UE e per 5 miliardi dalla stessa BEI.

Secondo le stime della Commissione Europea e della BEI, effettuate sulla base dell'esperienza acquisita nel tempo nell'ambito dei programmi dell'UE e delle attività della BEI, il fondo avrebbe dovuto consentire un effetto moltiplicatore di 1:15 in termini di investimenti reali nell'economia. In altre parole, a fronte di ogni euro erogato dal fondo la Commissione e la BEI stimavano che sarebbero stati concessi tre euro sotto forma di prestito subordinato sul mercato e che ogni euro di prestito subordinato avrebbe catalizzato investimenti, principalmente privati, per 5 euro.

Ciò vuol dire che i 21 miliardi del FEIS avrebbero dovuto rastrellare fondi sul mercato per 63 miliardi, per raccogliere alla fine cofinanziamenti privati e pubblici per un ammontare di 315 miliardi.

Di queste risorse, sempre in base alle fonti ufficiali dell'UE, 240 miliardi di euro dovevano essere destinati ad investimenti a lungo termine, mentre 75 miliardi dovevano essere destinati a finanziamenti per le PMI e per le imprese a media capitalizzazione, vale a dire alle imprese con un'occupazione fino a 3.000 dipendenti.

³ Da Camera dei Deputati – Servizio Studi (2016), ma a cura del Servizio Ricerca e Studi della Cassa Depositi e Prestiti.

⁴ Da ANCE (2014).

La Commissione Europea ha previsto, inoltre, la possibilità per gli Stati membri di contribuire ulteriormente al FEIS attraverso erogazioni proprie di tipo volontario⁵.

Un ulteriore possibile contributo al PJ poteva derivare dalla politica di coesione attraverso un migliore uso dei fondi strutturali europei che avrebbero potuto essere concentrati su settori a più alto valore aggiunto e sfruttare l'effetto moltiplicatore del FEIS⁶.

L'intervento dell'Unione Europea doveva essere attuato in parte attraverso la concessione di mutui, da parte della BEI, oppure di garanzie nell'ambito delle operazioni di partenariato pubblico privato. Da ultimo, il Fondo doveva disporre di una propria struttura di gestione e per l'individuazione dei progetti doveva essere costituito un "Comitato investimenti" composto da tecnici esperti indipendenti (Commissione europea, 2016).

2.2 Ancora sull'effetto moltiplicatore del Piano degli investimenti per l'Europa

Nel contesto descritto, il PJ proponeva un nuovo modello per consolidare una ripresa economica di tipo *investment driven*. Il presupposto primario di tale modello era rappresentato dal passaggio dalla contribuzione pubblica a fondo perduto all'impiego di strumenti finanziari ad hoc, in grado di attivare risorse private. Corollario del nuovo paradigma, e reale elemento di discontinuità introdotto dal PJ, era quello di considerare il progetto come fulcro del processo, dalle prime fasi di programmazione degli interventi a quelle successive della progettazione, realizzazione, messa in opera e gestione. Il ricorso a risorse private per il finanziamento di interventi di interesse pubblico, infatti, richiede progetti in grado di remunerare adeguatamente chi si assume l'onere di sopportarne il rischio. In altri termini ciò che il Piano si prefiggeva di fare è di "investire nell'investimento"⁷.

Per far ciò sono stati previsti tre pilastri a sostegno del Piano:

- l'adozione di riforme regolamentari e strutturali in grado di rimuovere i colli di bottiglia che comprimono la capacità di realizzare investimenti e aumentare il flusso di risorse per lo sviluppo delle infrastrutture, l'innovazione e le imprese;
- un'azione di *capacity building*, da realizzare attraverso la creazione di un *advisory hub* in grado di offrire assistenza nella fase di elaborazione e implementazione dei progetti e la creazione di un "parco progetti" europeo che consenta di disporre sempre di una pipeline di progetti di qualità;
- la creazione del già menzionato FEIS⁸.

Questo Fondo costituisce, di fatto, lo strumento operativo tramite il quale il PJ si proponeva di mobilitare finanziamenti privati verso progetti di interesse pubblico, senza creare ulteriore debito pubblico. Sebbene un ruolo centrale nel Piano fosse chiaramente attribuito al Gruppo BEI, altrettanto rilevante risulta la cooperazione tra la Banca Europea degli Investimenti e gli istituti

⁵ Per l'Italia la Cassa Depositi e Prestiti. Rispetto all'incidenza di questi eventuali contributi sui saldi di finanza pubblica (rapporti Deficit/Pil e Debito/Pil), la Commissione Europea ha indicato che avrebbe adottato una posizione favorevole nell'ambito dell'applicazione del Patto di stabilità e crescita. Le variazioni dei rapporti deficit/Pil e debito/Pil derivanti dal trasferimento di risorse nazionali al FEIS dovevano essere quindi considerate con riguardo al momento della valutazione dei bilanci da parte della Commissione. Ciò poteva avvenire secondo due modalità: • esclusione dal Patto di stabilità: i contributi al FEIS vengono esclusi dal calcolo dei due rapporti; • o, più probabilmente, utilizzo dei "fattori mitiganti" previsti dalla normativa comunitaria: la contribuzione al fondo con risorse nazionali viene conteggiata nel calcolo dei due rapporti deficit/Pil e debito/Pil, ma viene considerata come "fattore mitigante" in caso di deviazione dei rapporti rispetto ai valori stabiliti, vale a dire, potenzialmente, anche nel caso di superamento del valore del 3% in termini di rapporto deficit/Pil.

⁶ Secondo la Commissione, le risorse potevano derivare dall'attuazione di due misure: da una parte, l'aumento del tasso di cofinanziamento nazionale da parte degli Stati Membri e, dall'altra, il superamento della logica dell'impiego a fondo perduto attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari innovativi. La Commissione stimava in 20 miliardi di euro le risorse minime che potevano essere liberate da questo canale nel triennio 2015-2017.

⁷ Da Camera dei Deputati – Servizio Studi (2016).

⁸ Si veda: Petrina, Virno (2015).

nazionali di promozione (*National Promotional Institution -NPIs*)⁹. Il FEIS è uno strumento c.d. *unfunded* che - offrendo una garanzia a fronte della quale la BEI potrà raccogliere risorse sul mercato - attiva un significativo effetto leva e mobilità, grazie all'effetto di *crowding-in* connesso ai cofinanziamenti, risorse ingenti¹⁰.

L'effetto leva e l'effetto catalizzatore allora attesi dall'attuazione del PJ evidenziano come, nel contesto economico finanziario descritto, il tema non fosse quello della scarsità di liquidità nel sistema, che avrebbe potuto indirizzare l'azione verso uno strumento finanziario *funded* ad hoc, bensì quello di aumentare la capacità di assumere rischi da parte delle istituzioni finanziarie, BEI in primis. In questo modo, di fatto, si individuava un nuovo ruolo per l'impiego di risorse pubbliche nella realizzazione degli investimenti che supera la prassi dei contributi a fondo perduto per stanziare risorse destinate ad assorbire, in parte, le potenziali perdite connesse ai rischi di progetto. In altri termini, attraverso il FEIS si intendeva supportare quei progetti di investimento il cui profilo di rischio, in assenza della garanzia offerta dal Fondo, era considerato non in linea con quanto richiesto dal mercato.

Sempre nell'ottica di agevolare il processo di infrastrutturazione, si collocava la scelta della Commissione Europea di adottare una posizione favorevole nell'ambito del Patto di Stabilità rispetto ai 53 contributi pubblici che ricadono sotto l'ombrello del FEIS. In altri termini, secondo quella che comunemente viene definita "clausola investimenti", è stato tollerato che uno Stato membro deviasse temporaneamente dal proprio obiettivo di bilancio a medio termine o dal percorso di aggiustamento concordato, al fine di compiere investimenti, qualora fossero verificate alcune condizioni:

- la crescita del PIL fosse negativa o il valore del PIL restasse ben al di sotto del suo potenziale (con un conseguente divario tra prodotto effettivo e potenziale superiore a meno 1,5% del PIL);
- la deviazione dagli obiettivi di bilancio non implicasse il superamento del valore di riferimento del 3% fissato per il disavanzo e fosse preservato un margine di sicurezza adeguato;
- i livelli degli investimenti venissero effettivamente aumentati;
- gli investimenti riguardassero spese nazionali per progetti cofinanziati dal FEIS o progetti cofinanziati dall'UE nel quadro della politica strutturale e di coesione;
- la deviazione di cui sopra fosse corretta entro l'orizzonte temporale del programma di stabilità o di convergenza dello Stato membro.

L'effetto leva e il ruolo di "attivatore" di risorse che si attendeva dal Piano era rafforzato dall'integrazione tra il FEIS e gli altri strumenti europei già operativi. In particolare, sono state successivamente emanate le *guideline* relative alle modalità di integrazione tra FEIS e Fondi strutturali e di investimento europei (c.d. Fondi SIE)¹¹. I fondi SIE e il FEIS possono mobilitare investimenti aggiuntivi integrandosi a vicenda in quanto la ratio, la concezione e il quadro legislativo

⁹ In Italia il ruolo di NPI è stato assegnato a Cassa Depositi e Prestiti dal comma 826 dell'articolo 1 della legge di stabilità per il 2016. In virtù di tale ruolo CDP, oltre a contribuire al Piano con un affiancamento al FEIS di risorse per ulteriori 8 miliardi di euro (come hanno fatto anche Germania, Francia, Polonia, Inghilterra e Spagna), ha supportato l'attività di selezione di una serie di progetti cosiddetti "Junckerabili" e poteva impiegare le risorse della gestione separata per contribuire a realizzare gli obiettivi del Piano.

¹⁰ Come si è già accennato, sulla base dell'esperienza maturata dalla BEI nel comparto della realizzazione delle infrastrutture, si è stimato un effetto leva 1:15 che dovrebbe consentire, a partire dai 21 miliardi di euro di dotazione del FEIS, di reperire sul mercato fondi per 63 miliardi di euro, così da raccogliere nel triennio dal 2015 al 2017 cofinanziamenti privati e pubblici per un ammontare complessivo di 315 miliardi.

¹¹ I Fondi SIE sono sorti per promuovere nella UE una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. Nel periodo 2014-2020, si prevedono investimenti per 454 miliardi di euro a valere su 500 programmi concentrati in settori strategici. I fondi SIE sono erogati attraverso programmi pluriennali cofinanziati a livello nazionale, che la Commissione approva e gli Stati membri e le loro Regioni attuano in regime di gestione concorrente. Le Autorità locali sono responsabili della selezione, dell'attuazione e del monitoraggio dei progetti sostenuti con i fondi SIE. Rispetto al FEIS, che opera tramite la BEI, i Fondi SIE si caratterizzano quindi per un diverso profilo di rischio e differenti criteri di operatività.

di questi fondi li rendono complementari. Tale complementarità si poteva concretizzare in molti modi, in funzione dell'investimento. L'uso integrato dei fondi SIE e del FEIS poteva essere particolarmente interessante in determinati Paesi o settori in cui i Fondi strutturali offrivano ampie opportunità e in cui il FEIS da solo non era stato ancora pienamente mobilitato.

Non solo, nel nuovo impianto previsto, i promotori dei progetti avrebbero dovuto avvalersi del supporto offerto dall'*advisory hub* anche per ottimizzare il ricorso coordinato ai diversi strumenti. Complessivamente, sommando gli effetti leva a quelli connessi all'attivazione di risorse europee, nazionali, locali e provenienti dal mercato, gli effetti attesi dall'implementazione dell'operatività del FEIS in termini di volumi di investimenti fissi lordi erano, di fatto, quelli di riportare tali volumi su un sentiero coerente con le stime pre-crisi. L'effettiva possibilità di concretizzare tale obiettivo risiedeva nella qualità dei progetti che sono stati realizzati facendo ricorso al Piano.

2.3 Altre modalità d'implementazione del Piano: le caratteristiche dei progetti ammissibili

Al fine di perseguire l'obiettivo di sostegno alla crescita economica e alla ripresa nella fase post-crisi, sono state individuate le categorie di progetti ammissibili con riferimento al settore di appartenenza, alle controparti, alla dimensione e al profilo di rischio¹².

In particolare, per quanto riguarda il settore di riferimento, l'accesso allo strumento del FEIS è stato dedicato a progetti relativi a settori, prevalentemente infrastrutturali, che verranno esplicitati più avanti.

Dal punto di vista della distribuzione geografica dei progetti non sono state previste quote specifiche da destinare ai singoli Stati, come ad esempio è prassi per la programmazione dei Fondi europei. Non solo, ogni progetto è stato valutato *ex se*, indipendentemente dall'*investment gap* del Paese nel quale ricade. Si è così realizzato, dunque, una sorta di concorso tra progetti, finalizzato a valorizzare gli interventi più "efficienti" a livello europeo, indipendentemente dal contesto nel quale questi si collocavano. La finalità dell'intervento, infatti, non era perequativa ma soltanto di stimolo alla crescita. Questo aspetto appare di particolare rilevanza in quanto riaffermava la centralità attribuita al progetto nell'ambito del complessivo PJ e mirava a valorizzare esclusivamente le iniziative meglio strutturate. Il Piano, dunque, è risultato applicabile in modo omogeneo in tutto il territorio della UE28 ed era previsto che potesse essere attivato anche per interventi ai quali partecipava uno Stato membro, ma che coinvolgevano anche Paesi prossimi (come ad esempio Norvegia, Svizzera, Balcani Occidentali, ecc.).

La modalità di intervento del Piano poteva essere diversa a seconda della dimensione del progetto: tipicamente era prevista una modalità di intervento diretta su progetti mediamente grandi, mentre - per interventi di dimensioni inferiori - era prevista la possibilità di realizzare piattaforme di investimento di progetti integrati che sono state valutate come un unicum.

Le piattaforme di investimento erano anche una delle modalità di cooperazione tra le NPIs e la BEI. Si trattava, di fatto, di accordi di co-investimento che venivano strutturati per catalizzare risorse dal settore privato e, al tempo stesso, consentivano di aggregare i progetti d'investimento, ridurre i costi delle operazioni e dell'informazione e ripartire più efficacemente il rischio fra i vari investitori. Se ben congegnate, le piattaforme risultavano potenzialmente in grado di attirare i capitali degli investitori istituzionali privati, come i fondi pensione, e d'intensificare quindi l'impatto dei fondi pubblici¹³. In linea generale, sia che si trattasse di interventi puntuali, sia che si trattasse di progetti

¹² Da Camera dei Deputati – Servizio Studi (2016)

¹³ Ad oggi le NPIs stanno lavorando con la BEI per la definizione di alcune Piattaforme specifiche. In questi casi la BEI e l'NPI si impegnano a condividere parte del processo di selezione e valutazione degli interventi, armonizzando i criteri adottati e le procedure pur mantenendo, nella maggior parte dei casi, autonomia nella fase di delibera di eventuali impegni di finanziamento.

inseriti in Piattaforme specifiche, per essere valutati nell'ambito del Piano i progetti proposti dovevano rispondere anche ad altri criteri di selezione¹⁴.

Una volta verificato il criterio dell'addizionalità dell'intervento doveva essere assicurata l'esistenza di un numero sufficiente di progetti di tipo *viable*. La cosiddetta *viability* dei progetti, ovvero la fattibilità tecnica degli interventi e la loro sostenibilità economico-finanziaria, era, infatti, un requisito cardine affinché il Piano potesse dispiegare il suo effetto di *crowding-in* rispetto al sistema finanziario, attivando adeguati volumi di cofinanziamento e indirizzando la liquidità presente sul mercato verso i progetti più "efficienti". In base agli esiti di tali verifiche, la BEI esprimeva poi un proprio parere in merito alla garanzia, potendo peraltro decidere, con procedura separata, di finanziare, con risorse proprie, e senza l'uso della garanzia dell'UE, un progetto che non sia stato considerato eleggibile ai fini del Piano.

2.4 Sostegno a progetti d'investimento in settori chiave

La Commissione Europea ha selezionato una "riserva di progetti" di rilevanza europea, da aggiornare periodicamente, che è stata messa a disposizione dei potenziali investitori¹⁵.

Le risorse sono state così destinate a progetti in grado di incidere positivamente sull'economia europea, secondo criteri e modalità successivamente definiti. A questo proposito, la Commissione Europea e la BEI, insieme agli Stati membri, hanno istituito una *task force* al fine di selezionare i progetti ritenuti prioritari, con particolare riferimento ai seguenti ambiti:

- i. infrastrutture strategiche (investimenti nel digitale e nell'energia in linea con le politiche europee);
- ii. infrastrutture di trasporto, istruzione, ricerca e innovazione;
- iii. progetti sostenibili sul piano ambientale;
- iv. innovazione, ricerca e sviluppo;
- v. investimenti per rilanciare l'occupazione, in particolare attraverso il finanziamento delle PMI e misure a favore dell'occupazione giovanile¹⁶.

Su questa base, verso la fine del 2014, gli Stati membri hanno trasmesso alla *task force* i primi elenchi di potenziali progetti da finanziare, scelti tra quelli avviabili nel successivo triennio, in quanto ritenuti in grado di incidere su produttività e competitività dei singoli Paesi¹⁷.

Complessivamente gli Stati Membri dell'Unione Europea hanno individuato oltre 2.000 progetti prioritari per un investimento complessivo di 1.300 miliardi di euro, di cui circa 500 miliardi relativi

¹⁴ In particolare era necessario verificare:

- l'addizionalità dell'intervento rispetto a strumenti già operativi;
- la compatibilità con le politiche dell'UE, incluso l'obiettivo di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, della creazione di posti di lavoro di qualità, e della coesione economica, sociale e territoriale;
- la *viability* dei progetti sotto il profilo tecnico ed economico;
- la capacità di mobilitare capitale privato, ove possibile.

Tra questi, il criterio dell'addizionalità richiede uno specifico approfondimento in quanto esso racchiude il senso stesso del Piano. Per addizionalità, nel lessico del PJ, s'intende la necessità di garantire che l'accesso allo strumento, segnatamente al FEIS, fosse dedicato a progetti che, in assenza del Piano, non sarebbero stati realizzati. Si tratta, in altri termini, di operazioni che fanno fronte ai fallimenti di mercato, o a situazioni di investimento sub-ottimale, e che la BEI, o gli strumenti finanziari esistenti dell'Unione, non avrebbero potuto finanziare tout court, ovvero che non avrebbero potuto finanziare in egual misura, senza il sostegno del FEIS. La centralità della verifica di tale requisito è evidente se si considera il rischio di spiazzamento che si correrebbe in caso contrario.

¹⁵ Da ANCE (2014).

¹⁶ A titolo esemplificativo la Commissione Europea e la BEI hanno indicato alcuni progetti che avrebbero potuto beneficiare del finanziamento tra i quali l'efficientamento energetico degli edifici pubblici attraverso un programma di costruzione e riqualificazione; il miglioramento degli edifici scolastici; la realizzazione di infrastrutture idriche e delle reti di collegamento tra i Paesi dell'UE.

¹⁷ Per una sintesi delle proposte avanzate dall'Italia, con gli elenchi dei programmi di maggiore importo, si rinvia a ANCE (2014),

a progetti avviabili nel triennio 2015-2017. La *task force* ha individuato, nell'ambito di un Report finale che è stato illustrato al Consiglio Europeo del dicembre 2014, 44 progetti cosiddetti "illustrativi" ovvero che rappresentano buoni esempi per cui potevano essere selezionati e, quindi, finanziati.

A quell'epoca, però, non erano ancora chiare le modalità di ripartizione dei fondi tra i Paesi membri e i criteri di assegnazione ai singoli progetti. Era comunque evidente che la scelta degli interventi da realizzare non avrebbe potuto prescindere da una preliminare e attenta analisi costi-benefici mediante la quale individuare le reali priorità in base ad analisi integrate che consentissero di identificare i fabbisogni e di valutare i costi e i benefici derivanti da soluzioni alternative.

2.5 L'Advisory hub: focus sulla qualità dei progetti

Uno dei principali obiettivi del PJ, dunque, era quello di introdurre un nuovo approccio alla selezione e alla predisposizione dei progetti di investimento anche migliorando il modo in cui gli investitori privati e le autorità pubbliche accedono alle informazioni sui progetti di investimento¹⁸.

Tale particolare finalità richiede un rafforzamento delle competenze degli operatori coinvolti nel processo di programmazione e progettazione degli interventi finalizzato a garantire la solidità economica e finanziaria delle iniziative. Di qui la creazione di un Polo europeo di consulenza sugli investimenti (*European Investment Advisory Hub*), che deve offrire supporto tecnico e legale ai singoli Paesi per l'individuazione dei progetti, la loro presentazione e il loro sviluppo. Il suo obiettivo è fornire una piattaforma di servizi di consulenza tecnica anche sulla strutturazione dei progetti e sull'utilizzo di strumenti di finanza innovativa e partenariati pubblico privati. Anche in questo caso le NPIs sono state invitate a collaborare mettendo a fattor comune la conoscenza dei territori e proponendosi, tra l'altro, come soggetti erogatori dei servizi di *advisory* a livello nazionale.

Accanto all'*advisory hub*, al fine di rafforzare e promuovere la qualità progettuale, è stata prevista la costituzione di una riserva di progetti di rilevanza europea con lo scopo iniziale di dare loro visibilità per i potenziali investitori privati. Inoltre, in seguito alla predisposizione di tale riserva dovrebbe essere scaturito anche un sistema di certificazione europea dei progetti di investimento che – soddisfacendo determinati criteri – permettesse di attirare gli investitori privati.

La preselezione dei progetti dovrebbe aver permesso ai potenziali investitori di ottenere non solo garanzie sulla qualità progettuale, ma anche su una adeguata valutazione del rischio.

Questo nuovo approccio ha rappresentato un importante cambio di passo verso una più matura cultura di progetto che, indipendentemente dallo sviluppo e dall'implementazione del PJ, dovrebbe essere stata trasposta a livello nazionale.

2.6 Riforme per migliorare la competitività e attrarre investimenti privati

Uno dei presupposti necessari alla realizzazione del PJ era rappresentato dal miglioramento del contesto normativo in cui dovevano essere realizzati gli investimenti. Era evidente, infatti, l'importanza di un quadro di regole chiare e stabili per stimolare gli investimenti, soprattutto nel caso di progetti a lungo termine che dovevano vedere il coinvolgimento di capitali privati. Nonostante i notevoli sforzi profusi dall'Unione e dagli Stati membri, la riduzione degli oneri amministrativi e della complessità normativa hanno proceduto a rilento e in modo non uniforme nell'UE¹⁹.

2.7 Opportunità e criticità del Piano Juncker

Dopo anni di politiche di *austerità* che ovviamente hanno agito in senso negativo sulla capacità di investimento in Europa, è apparso estremamente positivo il segnale politico lanciato dalla

¹⁸ Da Camera dei Deputati – Servizio Studi (2016).

¹⁹ Da ANCE (2014).

Commissione Europea di introdurre misure straordinarie per rilanciare l'economia attraverso un rilevante piano in grado di catalizzare investimenti pubblici e privati.

Alla fine, anche la Commissione Europea ha riconosciuto lo stretto legame tra il calo degli investimenti e la mancata ripresa dalla crisi economica nell'UE, quantificando in 430 miliardi di euro la diminuzione degli investimenti (pubblico, privato o entrambi) rispetto al 2007²⁰.

Tuttavia, l'analisi dei primi documenti di presentazione del Piano forniti dalle Istituzioni europee ha messo in evidenza alcune rilevanti criticità:

a. Innanzi tutto, è apparsa fin da subito priva di fondamento e di riferimento concreto la previsione di mobilitare investimenti privati molto consistenti, tali da determinare un effetto moltiplicatore 1:15. Da questo punto di vista, la quota di 315 miliardi non rappresentava un punto di partenza, ma solo un ambizioso obiettivo da raggiungere. Le risorse effettivamente disponibili ammontavano infatti a soli 21 miliardi e la cifra restante riguardava risorse finanziarie da reperire tra privati e autorità nazionali²¹.

b. La mancata previsione di un consistente allentamento dei vincoli di finanza pubblica, in particolare nella fase di realizzazione degli investimenti, rischiava di impedire l'attuazione del PJ o di annullarne l'effetto aggiuntivo. La stessa Commissione indicava nei documenti di supporto al PJ che circa il 60%, pari a circa 250 miliardi di euro, della riduzione degli investimenti è imputabile a tre soli Paesi -Spagna, Italia e Francia - che sarebbero stati ancora sottoposti a forti vincoli di bilancio nel triennio di riferimento (2015-2017). In questi Paesi, le politiche di consolidamento della finanza pubblica avevano già fortemente contribuito a ritardare, se non addirittura ad impedire, la realizzazione dei programmi infrastrutturali previsti, anche in presenza di finanziamenti disponibili. Più in generale, occorre ricordare che tra il 2009 ed il 2014, la quota percentuale della spesa per investimenti fissi lordi delle (?) P.A. sulla spesa totale dei Paesi dell'Unione Europea a 17, che era stabile da quasi 10 anni, si è rapidamente ridotta dal 2,8% al 2%. L'esclusione dal Patto di stabilità e Crescita europeo delle spese realizzate nell'ambito del Piano risultava quindi una priorità fin dall'inizio.

3. I risultati ottenuti a livello europeo

Il 2015 e i primi mesi del 2016 hanno rappresentato di fatto la prima fase di operatività del Piano degli investimenti per l'Europa, un periodo di avvio delle procedure, di *fine tuning* degli strumenti e di definizione puntuale delle relazioni e degli impegni che legano tra loro i diversi attori del processo. Complessivamente, con riferimento al solo segmento di attività riconducibile alla BEI in senso stretto (ovvero escludendo, perché non oggetto del presente approfondimento, le iniziative a sostegno delle PMI attraverso il FEI), ad aprile 2016 erano stati approvati una sessantina di progetti, finanziati interventi per 7,8 miliardi di euro coinvolgendo 24 dei 28 Stati membri. La quota prevalente dei progetti approvati è relativa al settore energia, trasporti e ricerca e sviluppo²².

Nei tre anni che vanno dal luglio 2015 al luglio 2018, invece, il FEIS ha mobilitato 335 miliardi di euro di investimenti supplementari in tutta l'UE, portando così a sostenere che il PJ ha avuto notevoli, quando indubbi effetti sull'economia dell'UE, anche grazie alla profonda modifica apportata al precedente modo di finanziare l'innovazione nei Paesi membri²³.

²⁰ Da ANCE (2014).

²¹ In merito al contributo dei soggetti privati, sono state evidenziate le ulteriori difficoltà che il partenariato pubblico privato stava riscontrando in Italia rispetto alla situazione del resto d'Europa e la scarsa attrattiva che il Paese manifestava nei confronti degli investitori esteri, frenati da un contesto normativo molto articolato e da un sistema giudiziario poco efficiente. Diventava strategico, quindi, creare le condizioni per facilitare il più possibile il coinvolgimento degli investitori privati anche in Italia, attraverso il recepimento anticipato di alcuni profili delle nuove Direttive UE in materia di appalti e concessioni e la diffusione di strumenti di *soft law*, quali schemi e convenzioni-tipo.

²² Da Camera dei Deputati (2016).

²³ Da Commissione europea (2018b).

Come si è ampiamente illustrato nel precedente capitolo, il piano di investimenti per l'Europa era stato lanciato nel novembre 2014 per invertire il calo tendenziale dei già bassi livelli degli investimenti e per rilanciare in tal modo l'economia europea. Secondo le stime effettuate dalla Commissione, entro luglio 2018 le operazioni approvate nell'ambito del FEIS, oltre a produrre 335 miliardi di euro di investimenti, dovrebbero consentire a circa 700 000 piccole e medie imprese di beneficiare di un più agevole accesso ai finanziamenti.

In seguito a questo successo nel dicembre 2017 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno concordato di prorogare la durata e di potenziare la capacità del FEIS, portandola a 500 miliardi di euro entro la fine del 2020, e hanno raggiunto un accordo sul relativo regolamento²⁴; pertanto, all'inizio dello scorso giugno la Commissione ha presentato una specifica proposta sul programma che succederà al PJ nell'ambito del prossimo quadro finanziario pluriennale, programma denominato InvestEU²⁵.

Nel contempo, la BEI, la Commissione e il polo di consulenza hanno continuato a promuovere l'utilizzo delle piattaforme di investimento, vale a dire strumenti di investimento che raccolgono progetti di minori dimensioni e/o a più alto rischio su base geografica o settoriale²⁶, tanto che a giugno 2018 erano state approvate 41 piattaforme di investimento, che dovrebbero mobilitare oltre 34,8 miliardi di euro di investimenti.

La valutazione indipendente del FEIS, pubblicata sempre nel giugno 2018, ha concluso sostenendo che la garanzia dell'UE risulta un modo efficace per la BEI di aumentare il volume delle sue operazioni più rischiose, oltre a richiedere meno risorse di bilancio rispetto ai programmi europei che concedono sovvenzioni. Essa poi sottolinea che il sostegno della BEI è fondamentale per i promotori, perché offre un "marchio di qualità" nei confronti del mercato, contribuendo così a facilitare la futura raccolta di finanziamenti. La valutazione evidenzia infine la necessità di continuare a migliorare l'accesso ai finanziamenti per favorire l'innovazione e l'esigenza di rafforzare le sinergie con altri programmi di finanziamento dell'UE.

La Commissione europea e il Gruppo BEI, dunque, sembrano aver rispettato l'impegno di mobilitare 315 miliardi di euro di investimenti supplementari nell'ambito del cosiddetto PJ. Grazie al sostegno della garanzia del bilancio dell'UE e delle risorse proprie del Gruppo BEI, sono state approvate 898 operazioni, che dovrebbero dar luogo a 335 miliardi di euro di investimenti nei 28 Stati membri dell'UE²⁷. Si tratta di una somma addirittura superiore all'obiettivo originario di 315 miliardi di euro stabilito nel 2015, quando è stato avviato il FEIS al fine di contribuire a colmare la carenza di investimenti successiva alla crisi economica e finanziaria, dimostrando così che il PJ ha creato un reale valore aggiunto.

Grazie al sostegno del FEIS, la BEI e la sua controllata per il finanziamento delle piccole imprese, il Fondo europeo per gli investimenti (FEI), hanno investito in poco meno di 900 operazioni e hanno messo a disposizione di 700 000 PMI capitale di rischio in un'ampia gamma di settori e in tutti i Paesi

²⁴ Il regolamento relativo al FEIS 2.0 è già entrato in vigore a fine dicembre 2017.

²⁵ Su di esso ci si soffermerà più ampiamente in sede conclusiva, dal momento che riguarda la futura attività di investimenti.

²⁶ Queste piattaforme contribuiscono a una migliore condivisione del rischio e ad attrarre gli investitori privati e, in ultima analisi, consentono di sbloccare i finanziamenti per i singoli progetti.

²⁷ Più precisamente il PJ consente al Gruppo BEI di finanziare operazioni più rischiose rispetto alla media dei suoi investimenti, anche perché spesso i progetti sostenuti dal FEIS sono altamente innovativi, intrapresi da piccole imprese prive di storia creditizia, o raggruppano esigenze infrastrutturali più piccole per settore e zona geografica. Per sostenere questi progetti il Gruppo BEI ha dovuto sviluppare nuovi prodotti di finanziamento, ad esempio *venture debt* con caratteristiche di capitale proprio o piattaforme di investimento. È importante segnalare che il PJ consente alla BEI anche di approvare un numero maggiore di progetti rispetto a quello sarebbe possibile senza il sostegno della garanzia del bilancio dell'UE e di raggiungere nuovi clienti: tre su quattro dei destinatari del sostegno del FEIS sono infatti nuovi clienti della banca.

dell'UE. In termini di incidenza degli investimenti generati dal FEIS rispetto al PIL i principali Paesi interessati sono Grecia, Estonia, Lituania, Bulgaria e Finlandia²⁸.

Sempre secondo le stime effettuate dal dipartimento di economia della BEI e dal Centro comune di ricerca (JRC) della Commissione le operazioni del FEIS hanno già creato oltre 750 000 posti di lavoro, una cifra destinata a crescere a 1,4 milioni entro il 2020, rispetto allo scenario di riferimento.

Inoltre, dai calcoli effettuati emerge che il PJ ha già fatto crescere il PIL dell'UE dello 0,6%, percentuale che dovrebbe arrivare all'1,3% del PIL dell'UE entro il 2020.

Due terzi dei 335 miliardi di euro generati provengono da risorse private, il che significa che il FEIS ha conseguito anche l'obiettivo di mobilitare gli investimenti dei soggetti privati.

Misurato in rapporto alle dimensioni dell'economia, l'impatto maggiore si è avuto nei Paesi che erano stati maggiormente colpiti dalla crisi, ossia Cipro, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna, dove l'impatto in termini di investimenti diretti è stato particolarmente elevato. Tuttavia, secondo i calcoli, anche le regioni che beneficiano della politica di coesione (per la maggior parte paesi dell'Europa orientale) potrebbero trarre maggiori benefici dagli effetti a lungo termine.

Oltre al finanziamento di progetti innovativi e delle nuove tecnologie, il PJ ha sostenuto altri obiettivi dell'UE a favore dei cittadini e delle imprese, ad esempio, per quanto riguarda le politiche nei settori digitale, sociale e dei trasporti. Più precisamente, grazie al FEIS:

- possono accedere alla banda larga ad alta velocità 15 milioni di famiglie in più;
- sono stati costruiti o ristrutturati oltre 500 000 alloggi popolari ed economici;
- 30 milioni di europei beneficiano di migliori servizi sanitari;
- 95 milioni di viaggiatori all'anno usufruiscono di migliori infrastrutture urbane e ferroviarie;
- 7,4 milioni di famiglie sono state fornite di energia rinnovabile²⁹.

Un altro importante obiettivo del PJ era contribuire a far decollare i progetti. A tale scopo il polo europeo di consulenza sugli investimenti ha fornito assistenza tecnica e consulenza ai progetti in fase iniziale. Da quando è stato avviato nel 2015 il polo di consulenza ha gestito più di 770 richieste presentate da promotori di progetti in tutti i Paesi dell'UE e, tra i progetti che hanno beneficiato dell'assistenza del polo, più di 50 sono entrati nella riserva di progetti del FEIS.

Inoltre, a luglio 2018 oltre 700 progetti erano stati presentati al portale dei progetti di investimento europei, un luogo di incontro online tra i promotori di progetti e gli investitori. Ad oggi sono stati pubblicati quasi 400 progetti, che riguardano 25 settori ad alto potenziale economico. Secondo un sondaggio effettuato nel 2017 tra i promotori dei progetti che figurano sul portale, l'80% è stato contattato da investitori.

In definitiva, non si può negare che il PJ ha svolto la funzione che esso si prefiggeva, cioè rimettere in moto l'attività di investimento, anche se i benefici e i vantaggi conseguenti non sono già stati tutti ottenuti, giacché – come noto – gran parte di questi investimenti, per quanto la loro dimensione non sia particolarmente consistente, hanno carattere pluriennale e, pertanto, richiedono vari anni prima di manifestare il loro intero impatto sul sistema economico-produttivo e sociale.

Inoltre, anch'essi – come gli investimenti finanziati mediante i contributi in conto capitale e a fondo perduto erogati nell'ambito della politica di coesione – risentono in qualche misura dell'andamento congiunturale attraversato dallo specifico sistema nazionale nel cui ambito vengono effettuati; di conseguenza, i risultati derivanti dal moltiplicatore reale attivato dalla domanda globale possono risultare inferiori a quelli attesi a causa dell'incertezza prevalente tra i cittadini in campo politico,

²⁸ Tra gli esempi figurano soluzioni innovative per l'assistenza sanitaria in Spagna, l'economia circolare nella Repubblica ceca, la produzione alimentare in Grecia. Le schede informative per Paese e per settore che sono state diffuse, forniscono una panoramica più dettagliata e ulteriori esempi di progetti.

²⁹ Per un quadro completo e dettagliato dei progetti realizzati e dei connessi benefici prodotti, si consulti la relazione annuale 2017 sulle operazioni effettuate dalla BEI all'interno dell'UE.

anche a livello internazionale, oppure a causa dell'insicurezza nutrita dai consumatori nei confronti dell'evoluzione attesa circa la loro situazione occupazionale, ecc.

Proprio per questo motivo, a distanza di soli diciotto mesi da quando il Presidente Jean-Claude Juncker ha lanciato il piano di investimenti per l'Europa e a un anno dall'avvio del FEIS, la Commissione europea – dopo aver fatto il punto dei risultati ottenuti - ha comunicato gli insegnamenti tratti e le nuove proposte per dare al FEIS una prospettiva per il futuro ancora più “ambiziosa”³⁰.

“Contrariamente alle previsioni più pessimistiche, il piano di investimenti funziona”, ha dichiarato il Presidente Jean-Claude Juncker. “Ogni giorno il Fondo europeo per gli investimenti strategici crea posti di lavoro e mobilita investimenti nell'economia reale. Per questo proponiamo di prorogarlo oltre il 2018. Dobbiamo dar prova di ambizione nel rilancio degli investimenti in Europa”.

Muovendo dunque dai risultati ottenuti, la Commissione ha proposto una serie di passi per il futuro, a cominciare da un FEIS potenziato che sarà prorogato oltre il triennio iniziale per colmare le restanti carenze e i fallimenti del mercato, continuando a mobilitare i finanziamenti del settore privato a favore di investimenti di importanza fondamentale per la creazione di occupazione, la crescita e la competitività future dell'Europa. La Commissione ha anticipato che in autunno avrebbe presentato proposte legislative per prorogare la durata del FEIS, tenendo conto dei vincoli di bilancio.

Uno dei maggiori successi del FEIS è costituito dal forte interesse e dalla grande partecipazione dimostrata dalle banche intermediarie di tutta l'Unione alla fornitura di finanziamenti alle PMI tramite l'apposito sportello PMI del FEIS; perciò questo sportello doveva essere potenziato entro breve.

Ancora, sarà ulteriormente semplificato l'abbinamento tra sostegno del FEIS e Fondi SIE, eliminando gli attuali ostacoli normativi e di altro tipo che lo intralciano; sarà potenziato il polo di consulenza per aumentarne la capacità d'intervento a livello locale e per intensificarne la collaborazione con le banche nazionali di promozione; e sarà ulteriormente incoraggiata l'istituzione di piattaforme d'investimento con una forte partecipazione della Commissione, del gruppo BEI, delle banche nazionali di promozione e di altri operatori del settore.

Gli Stati membri, ha concluso la Commissione, dovrebbero stabilire priorità chiare, preparare progetti concreti di investimento con l'aiuto del polo di consulenza (in particolare per i progetti transfrontalieri) e strutturare i progetti in modo ottimale così da assicurare un maggior ricorso agli strumenti finanziari. Nel contesto del Semestre europeo gli Stati membri dovrebbero dare attuazione alle raccomandazioni specifiche per Paese, volte a superare gli ostacoli nazionali agli investimenti.

Una volta tanto il maggior beneficiario in termini di investimenti allora era l'Italia, con 8 progetti di infrastrutture e innovazione. “Gli altri Stati possono seguire l'esempio italiano”, ha affermato il vice presidente Jyrki Katainen, nel suo ruolo di responsabile del portafoglio “Occupazione, crescita, investimenti e competitività”. “L'Italia ha un istituto nazionale di promozione ben funzionante, la Cassa depositi e prestiti è considerata la migliore in Europa specialmente nell'*equity financing*, e la sua *leadership* è stata molto attiva fin dall'inizio”, quando è stato lanciato il Piano Juncker. Da questo punto di vista “anche le autorità pubbliche sono state molto attive a proporre le opportunità” del Piano, così come il sistema bancario “è stato disponibile a valutare le attività dell'Efsi”.

Anche per tutti questi motivi ora pare opportuno prendere in esame la realizzazione del PJ nel nostro Paese.

³⁰ Cfr. Commissione europea (2016).

4. I principali progetti realizzati in Italia

Al fine di avere evidenza circa quanto fin qui affermato in merito alla rilevanza della cultura di progetto nell'implementazione del PJ e alla necessità di garantire il rispetto dei criteri di addizionalità e *viability*, è opportuno iniziare questo paragrafo sottolineando come la lista di progetti proposti nelle fasi di avvio del Piano da parte dell'Italia comprendesse inizialmente 76 progetti per un ammontare complessivo di investimenti pari a circa 196 miliardi di euro, di cui all'epoca si stimava che circa 75 miliardi di euro sarebbero stati attivati nel triennio 2015-2017. Infatti, molti dei progetti proposti in quella prima fase scontavano proprio la difficoltà di *viability* connessa a "colli di bottiglia" normativi e autorizzativi, problemi di fattibilità tecnica e sostenibilità finanziaria degli interventi³¹.

Dei 57 progetti che risultavano approvati ad aprile 2016 a livello europeo nell'ambito del segmento infrastrutture e innovazione, 7 riguardavano l'Italia. Il finanziamento offerto dalla BEI con l'apporto del FEIS per tali iniziative ammontava a 1,3 miliardi di euro, che si prevedeva che avrebbero consentito di mobilitare 4,3 miliardi di euro di investimenti e di creare 3.200 posti di lavoro.

Tra i programmi e progetti di maggiore consistenza proposti dal Governo italiano figuravano in particolare il Piano di riduzione del rischio idrogeologico, la "nuova Sabatini" che agevola l'acquisto di beni strumentali da parte delle PMI, il programma della Banda ultra larga, la cosiddetta "Buona Scuola" per la riqualificazione e la costruzione di edifici scolastici. Per quanto riguarda le proposte relative ad infrastrutture di trasporto, invece, i progetti riguardavano prevalentemente grandi opere ferroviarie, autostradali, portuali e aeroportuali³².

Gli interventi effettivamente approvati per l'Italia nell'ambito del FEIS, ai fini del PJ, rappresentano al giugno 2018 un volume complessivo di finanziamenti pari a 7,4 mld di Euro, grazie ai quali ci si attende che vengano attivati 41,1 mld. di investimenti³³.

I progetti per l'innovazione e le infrastrutture che sono stati approvati sono 60 e ammontano a 5 mld. di finanziamenti erogati dalla BEI, tramite il FEIS, per cui da essi ci si attende che vengano attivati 17,1 mld. di investimenti.

Alcuni dei maggiori progetti (qui riportati in ordine temporale di firma) sono i seguenti: Banda larga ad alta velocità della Telecom; Dolomiti Energia; Contatori del gas intelligenti di Italgas, Ospedale di Treviso e Servizi idrici dell'Acquedotto Pugliese. Si può dunque constatare che si tratta di progetti effettivamente appartenenti ai settori definiti come prioritari e dislocati in varie regioni italiane (dal Trentino alla Puglia).

Nell'ambito dei finanziamenti alle PMI, invece, il FEIS ha approvato 70 accordi con vari intermediari finanziari (istituti bancari, fondi, ecc.)³⁴, del cui sostegno beneficiranno quasi 212.000 imprese di piccole dimensioni o start-up; il totale dei finanziamenti ammonta a 2,4 mld., per cui si prevede che attiverà investimenti per quasi 24 mld.

Tuttavia, l'Italia attualmente - in termini di investimenti derivanti dal finanziamento del FEIS rispetto al PIL - si colloca solo al decimo posto, nella graduatoria decrescente dei 28 Stati membri dell'UE, preceduta da Paesi come Grecia, Estonia, Lituania, Bulgaria, Finlandia, Lettonia e Portogallo, che

³¹ Da Camera dei Deputati (2016).

³² Le opere per le quali erano stati chiesti finanziamenti maggiori sono il tunnel ferroviario del Brennero e relative linee di accesso, l'Autostrada Orte-Mestre, la Pedemontana Veneta e le linee AV/AC Milano-Genova e Milano-Venezia. Da ANCE (2014).

³³ Da Piano di investimenti per l'Europa (2018). Si segnala che tra i valori totali riportati anche in una stessa pubblicazione ufficiale sono riscontrabili discordanze non trascurabili, cioè dell'ordine di alcuni miliardi di Euro, la cui causa non viene specificata, ma può essere presumibilmente individuata o in diverse date di rilevazione dei valori, oppure nel diverso stadio cui sono giunti i vari progetti alla data finale di rilevazione.

³⁴ Gli intermediari includono istituti di varia tipologia, di diversa dimensione e operanti anch'essi in regioni distribuite dal Nord al Sud dell'Italia.

sono di relativamente limitata consistenza economica; gli unici Paesi in qualche misura comparabili con l'Italia sono la Polonia e la Spagna.

5. Un'analisi critica

Come si è accennato in sede introduttiva, la realizzazione del PJ è stata accompagnata da un'attenta analisi critica da parte soprattutto di studiosi, esperti e commentatori, al fine di verificare se i risultati che erano stati preannunciato venivano effettivamente conseguiti o meno³⁵.

Qui di seguito si illustrano alcuni studi incentrati su specifici aspetti, ma che possono essere ritenuti emblematici del quadro complessivo, formatosi col passare del tempo.

5.1 La profonda insoddisfazione iniziale

Nel gennaio 2016 è stato diffuso un aggiornamento sui progressi fatti fino ad allora dal FEIS che – per Coppola (2016) – si presentava, almeno inizialmente, come un lavoro di eccellente confezione, contenente grafici eleganti e scomposizioni per Paese e per settore dei progetti e degli investimenti. In realtà, vi era un problema di contenuti, tanto che il risultato è stato subito definito come “il trionfo dell'immagine sulla sostanza”, a causa delle informazioni fornite che non erano assolutamente esaustive e trasparenti. Ad esempio, dal documento sullo stato di avanzamento dei progetti nell'intera UE, veniva innanzi tutto riportata una tabella con le somme totali investite fino ad allora – in progetti infrastrutturali e finanziamenti per le PMI – e con l'elenco dei Paesi che ne beneficiavano.

Ma per sapere quante risorse erano state investite in ciascun Paese e a cosa erano state destinate, bisognava andare a consultare gli specifici documenti dei singoli Paesi. Da questo lavoro è stato ottenuto un elenco che risulta evidentemente incompleto, dal momento che per circa la metà dei Paesi considerati manca qualsiasi dato.

Da ulteriori elaborazioni sono stati ottenuti poi dei valori totali che mostravano come la cifra investita dal FEIS fosse superiore a quella riportata, tanto da dover ipotizzare che la parte restante fosse probabilmente andata a progetti e investimenti transnazionali, i quali però potevano essere individuati solo attraverso l'analisi settoriale. O meglio, è stato possibile individuarne uno solo, giacché la relativa mappa indicava che uno dei progetti del settore Economia Circolare era transnazionale, sebbene per esso all'epoca non c'era ancora nessun stanziamento. Ma questo era l'unico progetto transnazionale indicato, per cui rimaneva la discordanza fra i vari dati esposti.

Nella preparazione di una tabella che riepilogava i progetti per settore, ricollegandoli ai rispettivi Paesi, si è scoperto poi che un progetto per la costruzione di uno stabilimento di biotecnologie in Finlandia era classificato sia sotto la voce Agricoltura sia sotto la voce Economia Circolare. E' vero che nel documento esaminato era specificato che alcuni progetti abbracciano più settori, ma almeno inizialmente si poteva presumere, comprensibilmente, che si trattasse di due progetti diversi, col rischio così di confondere le idee.

La cosa più importante, però, è che in questi documenti non veniva mai precisato se i progetti in questione erano progetti nuovi oppure progetti rientranti in programmi già finanziati dalla BEI, e inseriti in modo forzato nel nuovo programma per “gonfiarne i numeri”, così come inducono a pensare i tempi di realizzazione dei grandi progetti nel campo delle energie rinnovabili e dei trasporti che erano considerevoli, sebbene il FEIS fosse stato attivato solo da qualche anno.

Altrettanto si poteva dire per quanto riguarda le fonti di capitale del FEIS, in quanto per questo fondo che aveva già potuto contare su 3,3 miliardi di euro di capitali dirottati dal Meccanismo per collegare l'Europa (CEF), si proponeva di attingere ulteriormente da quel fondo. Ma allora non si può davvero sostenere che si trattasse di «nuovi» investimenti.

³⁵ Per una rassegna dei principali contributi di tipo critico si rinvia a Bruzzo (2015).

Mediante una simile analisi si può giungere a dubitare seriamente che il FEIS stesse finanziando in modo significativo progetti autenticamente nuovi. Secondo F. Coppola (xxxx), i Governi dell'UE stavano semplicemente approfittando di questa iniziativa per ridurre l'impatto sui loro bilanci di investimenti infrastrutturali già programmati.

In ogni caso, a prescindere dal fatto che i progetti finanziati fossero stati nuovi o meno, è stato osservato che i fondi stanziati erano ridicolmente limitati: ad esempio, nel caso della Spagna gli investimenti totali (incluso i capitali stanziati per gli investimenti nelle PMI) equivalevano a circa lo 0,2% del PIL spagnolo, e la gran parte avrebbe dovuto provenire dal settore privato. E' alquanto difficile pensare che in tal modo si sarebbe potuto incidere significativamente sulle sorti del Paese iberico, soprattutto se quanto stanziato consisteva per la maggior parte in un semplice rifinanziamento di progetti esistenti!

Un ultimo, ma non meno importante problema è che le risorse non erano destinate a Paesi dove ce n'era effettivo bisogno. Per esempio, quasi tutti sono consapevoli che la Germania ha un disperato bisogno di investimenti, ma è molto riluttante a farli perché non vuole rinunciare ai suoi surplus, commerciale e del bilancio pubblico. Ed in effetti la Germania ha presentato un solo progetto, che però non riguardava l'adeguamento di infrastrutture, ma una garanzia finanziaria per le energie rinnovabili. Ma se la Germania ha un'imponente eccedenza di capitali che esporta in tutta Europa, per quale motivo il FEIS avrebbe dovuto fornire capitali alle istituzioni finanziarie tedesche per sostenere gli investimenti nelle PMI?

In definitiva, appare sufficientemente chiaro che già dall'esposizione dei primi risultati sono emersi i principali difetti, limiti e contraddizioni che caratterizzano il PJ, sia nella sua architettura complessiva, sia negli specifici strumenti predisposti per il suo funzionamento.

5.2 Un confronto con l'analogo Piano Trump

Un altro modo per valutare la fattibilità e l'efficacia del PJ può essere individuato nel suo confronto con un analogo piano di investimenti, così come è stato fatto da Fontana (2016). Infatti, dopo anni di crisi economica e stagnazione sembra non esserci più dubbio su entrambi i versanti dell'Oceano Atlantico che per sostenere la crescita economica sia necessario puntare sugli investimenti. Se in Europa il presidente della Commissione Europea Juncker ha lanciato il Piano di Investimenti per l'Europa, oltreoceano l'allora neo eletto presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha annunciato un piano di investimenti infrastrutturali "per far di nuovo grande l'America". Entrambi fanno ampio affidamento sulla mano privata per la realizzazione di infrastrutture pubbliche che dovrebbero andare a beneficio di tutta la popolazione. Tuttavia, essi possono differenziarsi sia per la modalità di finanziamento sia per la combinazione in cui il settore pubblico e quello privato giocano un ruolo, sia infine per i settori d'intervento considerati prioritari.

Come accennato, entrambi i programmi non sono affatto autentici piani di investimenti pubblici. Al contrario, prevedono un'ampia partecipazione del settore privato, sulla base del presupposto che i fondi pubblici non sono sufficienti a colmare gap di investimenti stimati nell'ordine di centinaia di miliardi l'anno. Nel caso europeo l'obiettivo di realizzare 315 miliardi di euro di investimenti in tre anni verrà finanziato solo per il 20% con risorse pubbliche e per il restante 80% attraverso il mercato. Anche dall'altra parte dell'Atlantico, l'aspetto "innovativo" del piano Trump è rappresentato dal passaggio da un tradizionale sistema di finanziamento con emissione di titoli pubblici a un nuovo modello di partnership pubblico-privata. Solo che per attirare la componente di capitale di rischio dal settore privato necessaria per coprire i costi legati alla rischiosità dell'investimento verrà

adottato un credito d'imposta dell'82%, che di fatto restituisce ai finanziatori larga parte del loro contributo e riduce il costo del finanziamento³⁶.

L'altro aspetto cruciale dei due piani riguarda la diversa strategia di crescita a cui essi si rifanno. Quando si parla di PJ si commette spesso l'errore di concentrarsi solo sul FEIS, omettendo di ricordare gli altri due pilastri del piano. Il primo comprende due strumenti (il Portale dei Progetti di Investimento Europei e il Polo Europeo di Consulenza sugli Investimenti) che hanno il compito di facilitare l'incontro tra domanda e offerta di investimenti in Europa; l'altro, quello su cui la Commissione ripone maggiori aspettative di lungo periodo, prevede il miglioramento del contesto normativo all'interno del Mercato Unico in settori strategici come quello dell'energia rinnovabile, del mercato dei capitali e del digitale, per rendere l'Europa un terreno fertile agli investimenti. L'iniziativa dell'attuale Commissione è quindi coerente con gli obiettivi della Strategia Europa 2020, varata nel 2010, che prevede la transizione a un'economia basata su basse emissioni di carbonio. Il PJ, grazie anche a un'azione di selezione dei progetti, mira a garantire una continuità rispetto a target di lungo periodo fissati dalla precedente Commissione.

Il piano infrastrutturale proposto da Trump, per quanto si apprende dal suo programma economico, è finalizzato a creare milioni di posti di lavoro, senza tuttavia imprimere una direzione strategica al tipo di crescita: l'attenzione infatti è sulle infrastrutture tradizionali (trasporti, la fornitura di acqua pulita, le reti di energia elettrica).

Il PJ, dopo quasi due anni di attività, è riuscito a raggiungere gli obiettivi quantitativi che si era preposto. Del piano Trump, invece, per ora solo una "dichiarazione di intenti", tanto che appare del tutto prematuro stabilire la sua capacità di realizzare il moltiplicatore previsto.

Il PJ, inoltre, sinora ha prodotto concentrazione territoriale, per il motivo che la maggior parte dei progetti fino ad allora realizzati si colloca nei Paesi più ricchi dell'UE, mentre il piano Trump, basandosi sulla defiscalizzazione, potrebbe produrre un aumento delle diseguaglianze di reddito e non essere fiscalmente sostenibile.

In tempi di eccesso di liquidità ed elevati livelli di debito pubblico il cofinanziamento pubblico-privato costituisce una valida soluzione, ma essa non deve compromettere il ruolo guida esercitato dai *policy maker* sul tipo di crescita da imprimere mediante maggiori investimenti nei settori che permettono una crescita inclusiva per i cittadini e sostenibile per l'ambiente.

L'UE sembra intenzionata a percorrere questa strada, ma una maggiore attenzione andrebbe rivolta al tema degli squilibri territoriali.

5.3 Lo stato di avanzamento del Piano Juncker verso la fine del periodo di riferimento

Il piano investimenti per l'Europa è ormai arrivato pressoché al termine della sua vita: approvato nel 2015, avrebbe dovuto durare fino al 2018, ma proprio in questo periodo si sta prendendo in considerazione una sua possibile estensione fino al 2022. Dopo una breve introduzione sulla struttura del PJ, si illustrano i suoi principali risultati rispetto alle sue iniziali promesse³⁷.

L'obiettivo principale del Piano potrebbe essere così riassunto: aumentare la quantità di investimenti in Europa facendo sì che questi investimenti raggiungano l'economia reale, andando a finanziare tutti quei progetti che normalmente non riuscirebbero a raccogliere fondi.

Riassumendo la situazione attuale, possiamo constatare che in termini quantitativi il piano sta rispettando la sua tabella di marcia. Sul modo in cui però questa mobilitazione monetaria sia stata impiegata rimane più dubbio: infatti, i criteri di valutazione non sono facilmente reperibili, così come non lo sono le classificazioni e le valutazioni dei singoli progetti.

³⁶ Secondo alcuni consiglieri economici del Presidente Trump, questa defiscalizzazione risulterà di fatto *revenue neutral*, perché compensata da maggiori entrate fiscali future generate sia dal reddito dei nuovi posti di lavoro sia dai profitti dei nuovi contratti di appalto, creati nell'ambito del piano statunitense.

³⁷ Da Bethaz, Pasquini (2017)). Si vedano anche Federico (2016) e Godine (2016).

Questo lascia molti dubbi sull'effettiva capacità degli investimenti di coprire quelle fasce di mercato non già coperte dalle normali operazioni della BEI.

Quanto dunque è stato effettivamente fatto rispetto al piano originale da parte del primo PJ: a che punto siamo giunti?

Ad ottobre 2016 erano stati impegnati dal FEIS 24,8 miliardi di Euro (dei 63 previsti in forma di debito subordinato). Questi, secondo le stime, dovrebbero aver sbloccato circa 138 miliardi di investimenti totale, ovvero il 44% circa dell'obiettivo finale di 315 miliardi di Euro.

Di questi investimenti sbloccati, inoltre, il 62% proviene da fonti private e non statali.

Il 30% dei fondi era stato usato dal FEI nell'area delle PMI e delle imprese a media capitalizzazione. In questo ambito erano stati approvati circa 227 accordi, di cui 210 anche firmati. Questo si è tradotto in circa 6,9 miliardi di Euro "firmati", a fronte di 7,5 mld. già approvati. Si tratta di accordi con intermediari finanziari ed altre istituzioni che andranno a beneficiare un totale di circa 300.000 imprese. L'Italia ha ricevuto all'interno dei suoi confini circa il 15% dei fondi, usati in 39 accordi intermediari finanziari.

Il restante 70% dei fondi è stato impiegato dalla BEI in infrastrutture ed innovazione. Qui si parla di 61 transazioni firmate a fronte di 134 approvate, che in termini monetari sono diventate 6,9 miliardi di Euro firmati a fronte di 17,4 mld. già approvati.

Dai dati menzionati si può notare come, arrivati quasi a metà della durata del FEIS, che si occupa dell'area delle PMI, avesse già raggiunto il 62% del suo target, mentre la BEI, attiva nelle Infrastrutture e Innovazione, era ferma al 41%. Questo divario è dovuto ad una differenza strutturale nell'attività dei due enti. Il FEI si è appoggiato sin da subito a strumenti preesistenti³⁸ e questo ha permesso di iniziare l'attività di investimento senza un periodo di setup. Si prevedeva però un rallentamento degli interventi in questa area da parte del FEIS nella seconda metà di vita proprio per rientrare nel target iniziale. In questo secondo periodo parte delle risorse avrebbero dovuto essere destinate allo sviluppo di nuovi strumenti di investimento per il settore delle PMI.

La BEI ha invece compiuto il percorso opposto: vi è stato un primo periodo di assestamento, in cui si sono sviluppati nuovi strumenti e si è adeguata la struttura stessa della Banca; dopo quindi un inizio fisiologicamente più lento, era previsto un aumento della quantità degli investimenti da parte della BEI che la riportasse in linea con l'obiettivo iniziale.

La "finestra" degli investimenti a lungo periodo è quella che fornisce maggiori informazioni e perciò è la più interessante da analizzare. Il primo aspetto da considerare è quello geografico. Gli investimenti da parte della BEI avevano finanziato opere in 21 paesi su 28. La distribuzione è però piuttosto eterogenea: il 92% degli investimenti infatti si concentrava tra gli EU15, mentre solo l'8% raggiungeva il gruppo degli EU13, in cui si trovano molti di quei paesi meno sviluppati che più necessitavano di investimenti. In Paesi quali Francia, Italia, Spagna e Regno Unito erano stati approvati un alto numero di progetti, mentre le realtà più in difficoltà o di minori dimensioni, come Cipro, Slovenia e Ungheria, faticavano a proporre progetti capaci di rientrare nel programma del FEIS. L'Italia all'epoca contava un totale di 13 progetti approvati che avevano ottenuto dalla BEI circa 1,8 miliardi.

Un secondo aspetto di interesse è quello della tipologia di progetti: il principale settore è quello dell'Energia dove si trovavano 49 piani approvati; seguivano poi i Trasporti e Ricerca & Sviluppo. Inoltre un'ampia frazione del totale, ovvero 34 progetti, coinvolgevano più settori.

Uno degli obiettivi del PJ era infine il supporto ad operazioni "addizionali", definite anche come: fallimenti di mercato, situazioni sub-ottimali o che comunque non sarebbero state portate avanti senza l'intervento del FEIS. Questo in pratica si è tradotto in progetti qualificati dalla BEI come *Special Activities*³⁹.

³⁸ Di cui i principali sono InnovFin e COSME (Competitiveness of Enterprises and SMEs).

³⁹ Cioè con una minore relazione tra domanda e offerta di mercato.

Questi criteri di addizionalità però erano piuttosto vaghi, infatti una maggiore rischiosità può significare progetti con ritorni attesi minori, maggior probabilità di fallimento o semplicemente un orizzonte temporale più lungo. Sono state mosse critiche circa la reale addizionalità dei progetti stessi; alcuni studiosi del *think tank* Bruegel hanno rilevato nuovamente che circa il 75% dei progetti poteva trovare forti affinità con vecchi investimenti portati avanti dalla BEI prima del PJ⁴⁰. D'altro canto, la BEI si stava impegnando in una maggiore trasparenza ed una maggiore selezione rispetto all'attribuzione del semplice rango di *Special Activities* al fine di mitigare il problema.

Il PJ nel suo complesso stava dunque procedendo al passo con gli obiettivi iniziali; però va ribadito che, nonostante i traguardi raggiunti, il piano europeo per gli investimenti continuava a rappresentare una minima parte degli investimenti totali: lo 0,21% soltanto per l'UE, lo 0,49% per l'Italia relativamente agli investimenti diretti BEI; lo 0,92% per l'UE e l'1,61% per l'Italia per quanto attiene agli investimenti sbloccati.

In conclusione, Bethaz e Pasquini (2017) potevano generalmente affermare che, nonostante i suoi progressi, il PJ continuava ad incidere nel suo complesso in misura quasi irrilevante rispetto al totale degli investimenti realizzati sia in Europa che nella sola Italia. All'epoca del lavoro citato restava quindi da verificare come il PJ avrebbe concluso la sua vita e, nel caso in cui venga rinnovato, quali aggiustamenti s'intende apportare e se ciò potrà portare ad una sua maggiore incisività.

5.4 La valutazione della Corte dei Conti europea

In occasione di un convegno organizzato nel febbraio 2017 da Éupolis Lombardia a cui hanno partecipato importanti esponenti sia delle Istituzioni europee che del mondo imprenditoriale e finanziario italiano si è avuta l'occasione non solo di riproporre i principali contenuti del PJ e i suoi strumenti operativi che evidentemente non erano ancora stati compiutamente recepiti dai suoi principali destinatari, ma anche di fare un bilancio della sua attività a due anni dall'avvio e soprattutto di sottolinearne alcuni aspetti di criticità emersi nel frattempo.

Il PJ – come già accennato – operava su tre assi, ai quali corrispondono specifici strumenti, come risulta anche dal seguente prospetto:

Assi	Strumenti
(1) Mobilitare gli strumenti finanziari istituiti per gli investimenti	Fondo Europeo per gli investimenti Strategici (EFSI) facente capo al "Gruppo BEI"; Cooperazione con le banche di sviluppo nazionali (in Italia, la Cassa Depositi e Prestiti)
(2) Fornire supporto agli investimenti, pubblici e privati, mediante la riduzione delle asimmetrie informative	<i>European Investment Advisory Hub (EIAH)</i> <i>European Investment Project Portal (EIPP)</i>
(3) Creare un contesto favorevole agli investimenti, produttivi e infrastrutturali, mediante semplificazioni burocratiche	Migliorare il contesto regolatorio Riforme strutturali

Come si è già segnalato, il suo obiettivo è quello di mobilitare almeno 315 miliardi di investimenti nei Paesi Europei nel triennio 2015-2017, con un *leverage* tecnico (stimato dalla BEI) pari a 15.

A gennaio 2017, sulla base dei dati più recenti allora disponibili (Ciriaci, 2017), il FEIS ha stimolato 168 miliardi di nuovi investimenti (53% rispetto all'obiettivo finale) in 27 stati membri. Ci si attende che 290 mila PMI beneficeranno di credito a condizioni agevolate con un incremento dell'occupazione di 100 mila unità.

⁴⁰ Cfr. Claeys and Leandro (2016).

In ordine ai settori, la distribuzione degli investimenti è stata la seguente: PMI 30%, Energia 27%, R&D 21%, Digitale 10%, Trasporti 4%, Ambiente 4% e Sociale 4%. Le priorità tematiche sono state l'ambiente (€ 16,9 erogati), le infrastrutture (€ 19,7), l'innovazione (€ 13,5) e le PMI (€ 33,6).

Il 92% di questi investimenti si sono orientati verso le 15 economie più grandi dell'Unione.

Nel nostro Paese, il calo degli investimenti era stato ancora più accentuato che in altri contesti, essendo la risultante di alcune specifiche problematiche (debolezza della domanda, incertezza sistemica, limitatezza dei margini di profitto, difficoltà di credito per le PMI) e di una serie di carenze strutturali (inefficienza della pubblica amministrazione e del sistema giudiziario, nonché limitato sviluppo del mercato dei capitali). A conferma del "dualismo" economico che caratterizza il nostro Paese, i fenomeni indicati avevano interessato maggiormente le regioni meridionali.

All'epoca, in Italia erano state approvate 75 operazioni, pari a 4,3 miliardi di finanziamenti e 29,5 miliardi di investimenti attivati. BEI e FEI stavano sviluppando piattaforme di investimento con la collaborazione di CDP; in particolare una Alpine Platform, che prevede la creazione di un fondo *equity* multiregionale (Lombardia, Piemonte, Veneto) a sostegno dei sistemi produttivi regionali.

In sede di dibattito sono state riprese le osservazioni critiche formulate dalla Corte dei Conti europea nel novembre 2016, in ordine all'impostazione esclusivamente *demand-driven* del PJ⁴¹ e alla scarsa trasparenza dei processi decisionali.

Inoltre, è stato osservato come l'eccedenza di liquidità presente nel mercato – a cui il Piano contribuisce ulteriormente – non giovi necessariamente all'economia reale. Come dimostrano i dati sui progetti finora finanziati, il PJ potrebbe andare a vantaggio soprattutto delle economie avanzate⁴².

5.5 Le accuse lanciate in Italia e le puntuali repliche a livello internazionale

Concludiamo questa rassegna di alcune considerazioni critiche sul PJ, prendendo in esame quella che – oltre ad essere la più recente in ordine di tempo – appare anche quella più articolata ed autorevole. Il suo autore infatti è il Prof. R. Perotti (anno), il quale in un breve articolo non scientifico e anche dai tratti a volte populistici che non contribuiscono di certo ad una seria analisi delle politiche europee d'investimento, definisce questo piano come "un grande inganno", avanzando le seguenti quattro principali argomentazioni, che a dir il vero non appaiono molto originali:

- i. l'impatto del FEIS in Italia e il moltiplicatore finanziario sono molto al di sotto delle attese.
- ii. circa metà dei finanziamenti apportati dal FEIS è stata costituita utilizzando fondi già stanziati per altri simili programmi, quindi il vero potenziale non è di 315 miliardi, ma di soli 150 miliardi.
- iii. in molti casi vengono finanziati investimenti che sarebbero stati finanziati comunque dal settore privato, si fa il caso di Trenitalia e Telecom Italia.
- iv. il Fondo non offre supporto agli investimenti "sociali", come le scuole, dato che non offrono profitti⁴³.

Proprio perché queste considerazioni critiche riprendono affermazioni precedentemente espresse anche in questa sede, pare opportuno ribattere puntualmente ad esse, avvalendoci di un breve articolo scritto da un ricercatore del *Centre for European Policy Studies* CEPS (anno), il cui giudizio in merito a ciascuna di esse è molto preciso: delle quattro argomentazioni, la prima è falsa, la quarta è fondata, mentre le altre due sono solo parzialmente vere⁴⁴. Ma procediamo con ordine.

⁴¹ In realtà, il PJ sembra tener conto anche del versante dell'offerta, se non altro indirettamente, nel momento in cui uno dei suoi tre assi prevede interventi strutturali da parte dei governi nazionali sui rispettivi sistemi socio-economici.

⁴² Significativo a questo proposito appare il già citato progetto Alpine Platform che coinvolge alcune regioni del Nord Italia e che potrebbe essere allargato anche alle altre economie dell'arco alpino.

⁴³ Cfr. Perotti (2017).

⁴⁴ Cfr. Rinaldi (2017).

Tabella 1 – Il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici in Italia, milioni di € (Gennaio 2017)

Finestra Infrastrutture e Innovazione (BEI)		Finestra Piccola e Media Impresa (FEI)		Totale (Gruppo BEI)	
FEIS	Investimento mobilizzato	FEIS	Investimento mobilizzato	FEIS	Investimento mobilizzato totale
2.998	8.537	1.300	20.194	4.298	28.732

Fonte: Rinaldi (2017)

In merito alla prima critica si osserva che l'effetto moltiplicatore non è "pura fantasia" né a livello europeo, né a quello italiano. Anzi, come si è constatato nel precedente paragrafo, per il nostro Paese l'effetto leva prodotto dal Fondo è superiore alla media europea, andando al di là delle aspettative. I "risultati" ottenuti da Perotti (anno) sono falsati da un uso improprio dei dati, giacché nel suo articolo egli considera solo i fondi della "finestra" Infrastrutture e Innovazione, senza contare i fondi della "finestra" PMI che fa anch'essa parte del FEIS, offrendo garanzie, *equity* e altri strumenti finanziari appunto a favore delle PMI e delle startup.

In merito alla prima critica si osserva che l'effetto moltiplicatore non è "pura fantasia" né a livello europeo, né a quello italiano. Anzi, come si è constatato nel precedente paragrafo, per il nostro Paese l'effetto leva prodotto dal Fondo è superiore alla media europea, andando al di là delle aspettative. I "risultati" ottenuti da Perotti (anno) sono falsati da un uso improprio dei dati, giacché nel suo articolo egli considera solo i fondi della "finestra" Infrastrutture e Innovazione, senza contare i fondi della "finestra" PMI che fa anch'essa parte del FEIS, offrendo garanzie, *equity* e altri strumenti finanziari appunto a favore delle PMI e delle startup.

In Italia, quindi, il FEIS non ha sborsato 3 miliardi di euro per investimenti totali nell'ordine degli 8 miliardi, ma bensì ha reso disponibili 4,3 miliardi di euro per un investimento complessivo di oltre 28 miliardi. Si tratta quindi di un moltiplicatore della BEI pari a circa 6,6, cioè più che doppio di quello denunciato nell'articolo (2,5) ed addirittura superiore a quello previsto dal Piano Investimenti (5). Ciò è dovuto al fatto che l'Italia, in gran parte grazie alla collaborazione fornita dalla Cassa Depositi e Prestiti (CDP), risulta il primo beneficiario della finestra per le PMI, quella che ha margini di leva finanziaria più elevati.

In merito alla seconda critica, Rinaldi (anno) ammette che dei 21 miliardi di euro della garanzia FEIS alcuni provengono da altri programmi UE⁴⁵. Gli 8 miliardi che derivano da altre fonti del budget dell'Unione e che sono stati "riutilizzati", non sono quindi di per sé fondi aggiuntivi, ma la riproposizione di tali fondi all'interno del FEIS consente un effetto leva molto più elevato.

I 3 miliardi presi dagli stanziamenti avanzati dal budget UE, per esempio, se non fossero stati riallocati e fossero stati distribuiti con le modalità classiche (finanziamento a fondo perduto con co-finanziamento nazionale), avrebbero potuto sostenere investimenti per 5 miliardi di euro al massimo. Distribuiti invece come strumenti finanziari attraverso il FEIS, possono generare fino a 45 miliardi di investimento. Grazie alla sua peculiare architettura finanziaria il FEIS consente quindi un incremento significativo degli investimenti totali (pubblici europei, pubblici italiani e privati).

La questione tecnica e politica da affrontare caso mai è rappresentata – per Rinaldi (anno) – dalla "finanziarizzazione" del budget UE: che gli strumenti finanziari (prestiti, *equity*, *quasi-equity* e garanzie) generino livelli più alti di investimento è fuori dubbio, quello che si dovrebbe stabilire è se servono o meno al perseguimento degli obiettivi di politica economica europea.

⁴⁵ Per la precisione, si tratta di: €2,2 miliardi presi da Horizon 2020, €2,8 miliardi presi dalla *Connecting Europe Facility* (CEF) e €3 miliardi da stanziamenti non spesi dei fondi strutturali.

La risposta fornita dalla scienza economica in tal caso, e come spesso succede, è dubitativa e problematica, nel senso che "dipende". Se l'obiettivo è il supporto alle PMI, alle startup e a progetti di ricerca con applicazioni commercializzabili, gli strumenti finanziari possono risultare appropriati. Se invece l'obiettivo è lo sviluppo delle zone rurali o il rilancio dell'industria culturale, i finanziamenti a fondo perduto sono più adatti. In ogni caso, la Commissione e la BEI si stanno sempre più orientando – opportunamente in presenza di risorse finanziarie pubbliche scarse⁴⁶ – verso finanziamenti ibridi, dove una componente a fondo perduto è connessa a prestiti e garanzie a favore di soggetti privati.

In merito alla terza critica Rinaldi si chiede innanzi tutto “Fino a che punto il Fondo europeo è addizionale?” In secondo luogo: “I progetti finanziati, sarebbero stati portati avanti dal settore privato anche in assenza del FEIS?” Questa è la vera questione toccata da Perotti, una questione che – come si è già avuto modo di sottolineare – suscita preoccupazioni, tra gli altri, anche al Parlamento Europeo e alla Corte dei Conti Europea.

In una ricerca condotta per il Jacques Delors Institute (anno) lo stesso Rinaldi ha avuto modo di notare che effettivamente, dal 2004 in avanti, praticamente ogni anno, Telecom Italia ha ricevuto finanziamenti dalla BEI, mentre nel 2015 li ha ricevuti dal FEIS, tramite la BEI⁴⁷. Allora questo FEIS non è nient'altro che "business as usual", come si usa dire. Nello specifico però, il progetto Telecom Italia del 2015, che si riproponeva di portare la banda larga nelle zone rurali d'Italia, risponde a una situazione di investimento sub-ottimale⁴⁸ e a una priorità nazionale ed europea⁴⁹. Allora era giusto o no che un fondo "strategico" intervenisse? Rinaldi (anno) a questa domanda risponde in senso positivo. Resta comunque aperta la questione ancora non risolta di definire meglio l'addizionalità del Fondo⁵⁰.

In merito alla quarta ed ultima critica, secondo cui il FEIS non farebbe niente o pochissimo per il sociale, Rinaldi ribatte ricordando che nel primo anno e mezzo di attività, l'impatto sociale del FEIS è rimasto limitato al supporto a due ospedali in Inghilterra ed Irlanda. Dopo diverse lamentele al riguardo, alcuni progetti relativi al settore educativo sono stati finanziati⁵¹. Ma rimane pur sempre vero che la “ricetta” così sofisticata, elaborata dal Presidente della Commissione europea per gli investimenti, sembra mancare dell'ingrediente principale: l'investimento in capitale umano⁵².

Concludendo, Rinaldi (anno) osserva in primo luogo che l'articolo di Perotti (anno) giudica il PJ con argomenti relativi al FEIS soltanto. Pur restando aperte alcune preoccupazioni riguardo all'efficacia di tale Fondo, quest'ultimo rappresenta forse la parte di maggior successo del Piano. Gli altri due “pilastri” del PJ (servizi di consulenza tecnica e rimozione delle barriere, nazionale ed europee, agli investimenti) devono ancora cominciare a dare i frutti sperati.

Inoltre, la discussione sul FEIS ed i suoi 315 miliardi da mobilitare entro il 2018, appare oggi un po' anacronistica, dato che da qualche tempo il Parlamento Europeo ha approvato la proposta del

⁴⁶ Si ricorda che quando la Commissione presieduta da Juncker si è insediata, le Prospettive Finanziarie Pluriennali per il settennio 2014.2020 erano già state definite e tutte le risorse che il Consiglio e il Parlamento avevano autorizzato erano già state allocate. Pertanto, per finanziare il suo piano di investimenti Juncker ha dovuto ricorrere alle poche risorse rintracciate tra le “pieghe del bilancio”, cercando di valorizzarle al massimo.

⁴⁷ Cfr. Rubio, Rinaldi e Pellerin-Carlin (2016), Tab. C, p. 129.

⁴⁸ Disponibilità di pochi incentivi per portare tecnologia e connessione nelle zone scarsamente popolate.

⁴⁹ Come noto, le aree rurali italiane sono quelle drammaticamente più arretrate in Europa in materia di accesso alla connessione veloce.

⁵⁰ Tale questione è stata approfondita in un'analisi effettuata per conto del Parlamento Europeo; cfr. Rinaldi, Nunez Ferrer (2017), a cui ovviamente si rinvia, senza entrare nel merito in questa sede.

⁵¹ Si tratta delle Università di York e di Vienna.

⁵² In occasione del citato Convegno organizzato da Éupolis-Lombardia, si è invece sostenuto che molti dei progetti finanziati dal FEIS ed allora in corso di attuazione, proposti da partner privati e pubblici, hanno un forte connotato sociale, rientrando in settori quali la sanità, l'istruzione, l'edilizia sociale, ecc. (Canè, 2017).

Consiglio e della Commissione per espandere e potenziare il FEIS fino al 2020 e raggiungere i 500 miliardi di euro d'investimento. La questione da porsi e dibattere allora è piuttosto quella di cosa succederà dopo il 2020. È giusto inglobare il FEIS dentro il budget dell'UE? Magari rendendolo l'unico punto di accesso per tutti gli strumenti finanziari europei, oppure è più saggio diminuire il supporto fornito dall'UE alle attività bancabili?

6. Conclusioni: la prossima edizione del Piano

Dal lancio del PJ sono senza dubbio migliorate le condizioni di investimento in Europa, grazie ad una situazione economica più favorevole, a interventi come quello del FEIS, nonché alle riforme strutturali realizzate dagli Stati membri.

Tuttavia, per la Commissione europea c'è ancora una notevole carenza di investimenti in Europa:

- nell'insieme degli Stati membri dell'UE gli **investimenti infrastrutturali** nel 2016 sono stati pari solo all'1,8% del PIL dell'UE, rispetto al 2,2% nel 2009;
- gli investimenti in attività che presentano un maggiore rischio, come **la ricerca e l'innovazione**, sono ancora inadeguati, con dannose conseguenze per la competitività economica e industriale dell'Unione e per la qualità della vita dei suoi cittadini;

• pertanto, dovrebbe essere soddisfatto il fabbisogno di **investimenti strutturali** dell'UE per far fronte, da un lato, allo sviluppo tecnologico e alla competitività a livello mondiale, anche per quanto riguarda l'innovazione, le competenze, le infrastrutture, le PMI e, dall'altro, alla necessità di affrontare anche le principali sfide sociali, quali la sostenibilità e l'invecchiamento della popolazione.

In seguito al piano di investimenti per l'Europa che era stato lanciato nel novembre 2014 al fine di invertire il calo tendenziale dei già bassi livelli degli investimenti e così riportare l'Europa sulla via della ripresa economica, secondo le stime, le operazioni approvate nell'ambito del FEIS dovrebbero generare, al maggio 2018, 287 miliardi di € di investimenti. Inoltre, circa 635 000 PMI dovrebbero beneficiare di un migliore accesso ai finanziamenti (Commissione europea, 2018a).

Di conseguenza, nel dicembre 2017 il Parlamento europeo e gli Stati membri hanno raggiunto un accordo sul regolamento con cui rafforzare il FEIS ed estendere l'obiettivo di investimento a 500 miliardi di € entro la fine del 2020⁵³, anche alla luce del documento di riflessione della Commissione sul futuro delle finanze dell'UE del giugno 2017 che aveva evidenziato la necessità di “fare di più con meno” e di sfruttare al meglio le risorse finanziarie dell'UE in tempi di restrizioni di bilancio.

Infine, la valutazione indipendente del FEIS, pubblicata nel giugno 2018, sostiene che la garanzia dell'UE appare un modo efficace per la BEI di aumentare il volume delle operazioni più rischiose, oltre a richiedere un minore ammontare di risorse di bilancio rispetto agli strumenti finanziari. Essa sottolinea anche la necessità di continuare a migliorare l'accesso ai finanziamenti per favorire l'innovazione, nonché di rafforzare le sinergie con altri programmi di finanziamento dell'UE.

Per il prossimo bilancio a lungo termine dell'UE per il periodo 2021-2027 la Commissione ha proposto di istituire il programma denominato InvestEU, che riunirà in un unico programma i finanziamenti dell'UE in forma di prestiti e di garanzie. Questo nuovo programma accorperà i numerosi programmi di finanziamento attualmente disponibili, rifacendosi al modello adottato per il PJ, che sembra aver consentito di conseguire importanti risultati. Con gli investimenti derivanti da InvestEU, la Commissione intende ovviamente rilanciare l'occupazione e l'innovazione.

Mettendo a frutto il presunto successo ottenuto dal PJ, il Fondo InvestEU continuerà a mobilitare gli investimenti pubblici e privati nell'UE, per contribuire a rimediare alla carenza di investimenti, ancora consistente, in Europa. Il nuovo Fondo in particolare consentirà di:

- **fare di più con meno:** la Commissione propone di destinare al Fondo InvestEU 15,2 miliardi di €. Il bilancio dell'UE potrà quindi fornire una garanzia di 38 miliardi di €, che saranno utilizzati a sostegno dei progetti di importanza strategica in tutta l'UE. Attrahendo investimenti pubblici e privati,

⁵³ Il regolamento FEIS 2.0 è entrato in vigore il 30 dicembre 2017.

la Commissione prevede che InvestEU consentirà di mobilitare oltre 650 miliardi di € di investimenti aggiuntivi in tutta l'UE nel periodo di 7 anni;

- **creare un portafoglio diversificato e flessibile:** il Fondo InvestEU sosterrà quattro settori di intervento: infrastrutture sostenibili; ricerca, innovazione e digitalizzazione; piccole e medie imprese; investimenti sociali e competenze. InvestEU sarà inoltre flessibile, nel senso che potrà reagire ai cambiamenti del mercato e all'evolvere nel tempo delle priorità politiche;
- **razionalizzare e semplificare:** Il programma InvestEU avrà un'unica struttura di *governance* coerente e un insieme unico e altrettanto coerente di requisiti di rendicontazione, evitando in tal modo inutili sovrapposizioni. Con il fondo unico sarà possibile integrare la molteplicità di strumenti finanziari diversi attualmente esistenti a livello UE e di norme ad essi applicabili. Maggiore attenzione potrà pertanto essere dedicata ai settori di intervento e agli obiettivi delle politiche: InvestEU sarà strettamente connesso alle priorità delle politiche dell'UE, dal contributo al raggiungimento degli obiettivi fissati nel vertice di Parigi sui cambiamenti climatici al rispetto dell'impegno europeo nel pilastro dei diritti sociali;
- **mettere a frutto le competenze locali, nazionali e a livello UE dei nostri partner finanziari:** dato il suo ruolo di banca pubblica dell'UE, la sua capacità di operare in tutti gli Stati membri e la sua esperienza nella gestione del FEIS, il Gruppo BEI continuerà nel quadro di InvestEU a svolgere il ruolo di principale partner finanziario della Commissione. Inoltre, a determinate condizioni potranno diventare partner finanziari le banche di promozione nazionali e regionali e altri enti che detengono specifiche competenze ed esperienze;
- **aiutare gli Stati membri a utilizzare al meglio i fondi dell'UE a loro disposizione:** gli Stati membri avranno la possibilità di convogliare nella garanzia di bilancio di InvestEU parte delle risorse loro assegnate nel quadro dei fondi per la politica di coesione. I fondi convogliati nel Fondo InvestEU beneficeranno della garanzia dell'UE e del suo elevato *rating* di credito, il che conferirà ulteriore forza agli investimenti nazionali e regionali. I fondi saranno esclusivamente utilizzati a favore dello Stato membro che ha scelto questa soluzione. Inoltre, per agevolare l'attuazione uniforme del Fondo InvestEU, la Commissione sta lavorando all'ulteriore razionalizzazione del controllo in materia di aiuti di Stato sui fondi erogati dagli Stati membri tramite InvestEU.

Sulla scia del modello del polo europeo di consulenza sugli investimenti dell'attuale PJ, il polo di consulenza InvestEU integrerà in un unico sportello di assistenza allo sviluppo dei progetti i vari diversi servizi di consulenza ora disponibili⁵⁴. Più specificamente, esso fornirà supporto tecnico e assistenza per contribuire alla preparazione, allo sviluppo, alla strutturazione e all'attuazione di progetti, con particolare riguardo allo sviluppo delle capacità.

Nel quadro del programma InvestEU continuerà ad operare anche il portale dei progetti di investimento europei del PJ, con il quale viene data visibilità ai progetti di investimento in tutta l'UE. Il portale riunirà gli investitori e i promotori di progetti, fornendo un *data base* facilmente accessibile e di agevole utilizzo, conferendo maggiore visibilità ai progetti e consentendo agli investitori di trovare opportunità di investimento nel settore o nel luogo di loro interesse.

Per la Commissione europea, però, i finanziamenti dell'UE da soli non sono sufficienti per risolvere il problema del basso livello di investimenti in Europa. Perciò, gli Stati membri dovrebbero continuare ad impegnarsi per rimuovere gli ostacoli nazionali agli investimenti e migliorare il contesto imprenditoriale nel loro Paese, in particolare attraverso l'attuazione delle specifiche raccomandazioni per Paese fornite dalla stessa Commissione nell'ambito del semestre europeo.

Infatti, a fine maggio la Commissione ha proposto la creazione di un programma di sostegno alle riforme, che consentirà di sostenere le riforme prioritarie in tutti gli Stati membri dell'UE, con un bilancio complessivo di 25 miliardi di €. Oltre al sostegno finanziario alle riforme, questo nuovo programma prevede anche l'assistenza tecnica e la consulenza.

⁵⁴ Ora sono ben 13.

In definitiva, per assicurare che i fondi dell'UE consentano di ottenere risultati concreti il prima possibile appare fondamentale un accordo in tempi brevi sul bilancio complessivo a lungo termine dell'UE e sulle relative proposte settoriali. In caso di ritardi perdurerebbe il basso livello di investimenti pubblici e privati nell'UE, con conseguenze tangibili sulla crescita e l'occupazione negli Stati membri.

Un accordo sul prossimo bilancio a lungo termine raggiunto nel 2019 consentirebbe una transizione agevole tra il vigente bilancio a lungo termine (2014-2020) e il nuovo bilancio, assicurando la prevedibilità e la continuità dei finanziamenti a beneficio di tutti.

Queste le sollecitazioni e gli auspici formulati dalla Commissione europea in base ai risultati conseguiti con la realizzazione del PJ, i quali però per il momento sono ancora a livello di stime, anche perché gli investimenti più recentemente avviati in ciascuno degli Stati membri richiedono ulteriore tempo per manifestare appieno i loro effetti sul piano del sistema economico reale. In altre parole, può essere considerato prematuro il lancio di una riedizione del Piano al quale sono stati apportati solo modesti aggiustamenti, senza preoccuparsi particolarmente di tener conto delle eventuali osservazioni critiche avanzate da più parti, tra cui qualcuna delle stesse Istituzioni comunitarie. D'altro canto, non sembrano essersi assolutamente espressi i governi nazionali, che dovrebbero collaborare nella realizzazione del Piano mediante l'adozione delle previste riforme strutturali, anziché limitarsi ad assistere passivamente agli sforzi profusi dalla Commissione europea, assieme alle Agenzie finanziarie. In sostanza, se i risultati finora ottenuti dal PJ sono ritenuti insoddisfacenti, la responsabilità non va attribuita solo all'esecutivo comunitario che ha ideato, proposto e implementato il Piano, ma va condivisa – nel bene e nel male – con le autorità governative degli Stati membri e le altre varie Amministrazioni pubbliche in qualche misura operanti nei settori d'intervento del piano stesso.

Riferimenti bibliografici

- ANCE – Direzione Affari Economici e Centro Studi (2014), “Il Piano Juncker per il rilancio dell'Economia europea”, Estratto dall'*Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni*, Dicembre.
- Bethaz F. e Paquini S. (2017), “Piano Juncker: a che punto siamo?”, *IBL Focus*, 275, 12 aprile.
- Bruzzo A. (2015), *Il “Piano Juncker” per il rilancio del processo di sviluppo nell'UE: un'analisi critica*, c.MET Working paper 09/2015, July.
- Camera dei Deputati – Servizio Studi (2016), “Le infrastrutture strategiche. Dalla “legge obiettivo” alle opere prioritarie. Nota di sintesi e focus tematici”, Da *10° Rapporto per la VIII Commissione Ambiente, territorio, lavori pubblici*, in collaborazione con l'Autorità nazionale anticorruzione, n. 234, maggio.
- Canè J. (2017), “Gli aspetti sociali del Piano Juncker”, in Commissione europea (2017), *Investire in Europa: il Piano Juncker. Opportunità per le imprese e i territori*, Milano, Eupolis-Lombardia, 27 febbraio.
- Ciriaci D. (2017), “Il Piano di investimenti per l'Europa: un bilancio a due anni dalla nascita”, in Commissione europea (2017), *Investire in Europa: il Piano Juncker. Opportunità per le imprese e i territori*, Milano, Eupolis-Lombardia, 27 febbraio.
- Claeys G. and Leandro A. (2016), *Assessing the Juncker Plan after one year*, Bruegel, 05, <http://bruegel.org/2016/05/assessing-the-juncker-plan-after-one-year/>.
- Commissione europea (2016), *Piano di investimenti per l'Europa: proroga del Fondo europeo per gli investimenti strategici dopo un primo anno di successi*, Comunicato stampa, Bruxelles, 1 giugno.

- Commissione europea (2017), *Investire in Europa: il Piano Juncker. Opportunità per le imprese e i territori*, Milano, Eupolis-Lombardia, 27 febbraio.
- Commissione europea (2018a), *Bilancio UE: il programma InvestEU per sostenere l'occupazione, la crescita e l'innovazione in Europa*, Comunicato stampa, Bruxelles, 6 giugno.
- Commissione europea (2018b), *Il piano Juncker supera l'obiettivo di investimento originario di 315 miliardi di euro*, Comunicato stampa, Bruxelles, 18 luglio.
- Coppola F. (2016), "Il Piano Juncker, ovvero: molto rumore per (quasi) nulla", *Econopoly*, 06 febbraio.
- Federico L. (2016), *What has the Juncker Plan achieved?*, Unicredit, 10.
- Fontana O. (2016), "Piano Juncker e Piano Trump: infrastrutture per il mercato o per i cittadini?", Centro Studi sul Federalismo, *Commenti*. n. 96, dicembre
- Godine R. (2016), *Has the Juncker Plan really boosted investment in Europe?*, Euractive.com, 07, <https://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/has-the-juncker-plan-really-boosted-investment-in-europe/>.
- Guazzarotti A. (2017), "Il flop del piano Juncker e la (ir)responsabilità della Commissione", *lacostituzione.info*, 15 may.
- Perotti R. (2017), "Investimenti dimezzati ecco il grande inganno del Piano Juncker", *La Repubblica*, 16 maggio.
- Petrina F., Virno C. (2015), *Il Piano di investimento europeo come strumento di razionalizzazione dei processi decisionali e di diffusione della valutazione economica a livello nazionale*, luglio.
- Piano di investimenti per l'Europa ((2018), *Scheda informativa nazionale: Italia*, giugno.
- Rinaldi D. (2017), "Fact-check, piano Juncker senza trucco e senza inganno", *HuffingtonPost*, 17 maggio.
- Rinaldi D. e Nunez Ferrer J. (2017), *The European Fund for Strategic Investments as a New Type of Budgetary Instrument*, CEPS Research Report for the European Parliament.
- Rubio E., Rinaldi D. e Pellerin-Carlin T. (2016), *Investment in Europe: Making the best of the Juncker Plan*, Jacques Delors Institute Report.