



## **L'effetto leva nelle politiche di finanziamento dell'Unione europea**

### **Gli strumenti finanziari innovativi e il Fondo europeo per gli investimenti strategici**

Matteo Angeli\*

**ABSTRACT** Massimizzare l'impatto di 21 miliardi di risorse europee per mobilitare almeno 315 miliardi di investimenti aggiuntivi nei prossimi tre anni: è questo l'obiettivo del "Piano di investimenti per l'Europa", lanciato dalla Commissione europea lo scorso novembre. L'Unione europea non è nuova a questo tipo di iniziative: sono già alcuni anni che la Commissione dedica parte delle proprie risorse alla promozione di investimenti in grado di attirare altri finanziatori. Ciò è possibile grazie al ricorso a strumenti finanziari innovativi, che riducono la rischiosità degli investimenti e ne aumentano la redditività per i privati. Il Piano di investimenti per l'Europa riprende questa logica e la applica su larga scala. Se il piano conseguirà gli obiettivi prefissati, potrebbe diventare un modello di riferimento per le future politiche di finanziamento dell'Unione europea.

#### **1. Gli strumenti finanziari innovativi**

##### *1.1. La logica alla base degli strumenti finanziari innovativi*

L'Unione europea ha urgente bisogno di rilanciare gli investimenti. Dall'inizio della crisi economica e finanziaria, gli investimenti in Europa sono calati del 15% e nei prossimi anni si prevede un miglioramento solo parziale. Da un lato, gli alti livelli di debito pubblico escludono qualsiasi intervento che possa ulteriormente aggravare il bilancio statale. Dall'altro, il risparmio privato è elevato e le istituzioni finanziarie hanno a disposizione ingenti volumi di liquidità che non

\* Tirocinante presso l'Ufficio di Bruxelles della Provincia autonoma di Trento. Laureato in Studi Europei e Internazionali presso l'Università degli Studi di Trento

sono stati ancora impiegati per sostenere gli investimenti nell'economia reale<sup>1</sup>. Per mobilitare queste risorse a favore di attività generatrici di crescita, come gli investimenti strutturali e l'assistenza alle piccole e medie imprese (PMI), è necessario mitigare il sentimento di avversione al rischio diffuso tra gli investitori. A tal proposito, gli strumenti finanziari innovativi possono rivestire un ruolo molto importante.

Il ricorso a strumenti finanziari innovativi offre un'alternativa ai finanziamenti tradizionali mediante sovvenzioni. Gli strumenti finanziari innovativi presentano una serie di vantaggi rispetto ai contributi a fondo perduto. In primo luogo, gli strumenti finanziari innovativi possono sfruttare il meccanismo del *moltiplicatore finanziario*, che permette di moltiplicare le risorse di bilancio attraendo fondi privati e pubblici, del *moltiplicatore politico*, fornendo incentivi agli intermediari finanziari a perseguire gli interessi strategici dell'Unione europea, e del *moltiplicatore istituzionale*, beneficiando delle competenze degli attori coinvolti nella catena di attuazione. In secondo luogo, gli strumenti finanziari innovativi, attraendo i finanziamenti di istituzioni pubbliche e private, contribuiscono a porre rimedio ai fallimenti del mercato nell'offerta di finanziamenti esterni, come nel caso delle PMI, e permettono di evitare l'effetto di spiazzamento (il c.d. *crowding-out*) dei finanziamenti privati<sup>2</sup>.

La Commissione europea ha individuato nell'estensione dell'impiego degli strumenti finanziari innovativi uno degli elementi centrali del quadro finanziario pluriennale dell'Ue per il periodo 2014-2020<sup>3</sup>. Inoltre, la Commissione ha incoraggiato a più riprese gli Stati membri affinché incrementino gli sforzi per aumentare l'uso degli strumenti finanziari innovativi in settori di investimento fondamentali quali il sostegno alle PMI, l'assistenza energetica, le tecnologie dell'informazione e della comunicazione, i trasporti e il sostegno alla R&S<sup>4</sup>.

## 1.2. Descrizione dello strumento e delle sue finalità

Il termine “strumento finanziario innovativo” è utilizzato per indicare gli interventi diversi dalle semplici sovvenzioni.

---

<sup>1</sup> COM(2015)10 “Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici”, p. 1

<sup>2</sup> COM(2014)686 “Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio generale a norma dell'articolo 140, paragrafo 8, del regolamento finanziario al 31 dicembre 2013”, p. 3

<sup>3</sup> COM(2011)500, “Un bilancio per la strategia Europa 2020”

<sup>4</sup> COM(2014)903 “Un piano di investimenti per l'Europa”, p. 11; Special Task Force (Member States, Commission, EIB) on Investment in the EU, “Final Task Force Report” p. 7

Gli strumenti finanziari innovati includono una vasta gamma di strumenti di condivisione del rischio. A tal proposito, è possibile distinguere tra strumenti che forniscono capitale proprio/di rischio, come investimenti azionari o quasi azionari, e titoli di debito, come i prestiti o le garanzie con una maggiore capacità di assunzione del rischio. All'occorrenza tali strumenti possono essere associati a sovvenzioni, come nel caso dei c.d. "meccanismi di *blending*", utilizzati in maniera particolare nel settore della cooperazione internazionale e dei programmi di azione esterna<sup>5</sup>.

Il valore aggiunto degli strumenti finanziari innovativi sta nella loro capacità di creare un effetto moltiplicatore per il bilancio dell'Unione europea, agevolando e attraendo altri finanziamenti pubblici e privati. Questo è possibile perché gli strumenti finanziari innovativi fanno sì che l'Unione europea si assuma parte del rischio associato a un determinato investimento. Di conseguenza, il livello di rischio diventa più tollerabile per gli altri investitori e questi sono incentivati a partecipare all'iniziativa. Solitamente, l'effetto moltiplicatore viene raggiunto attraverso il cofinanziamento da parte di istituzioni finanziarie internazionali o mediante i volumi di debito addizionali che le istituzioni bancarie o di garanzia devono offrire ai beneficiari finali.

C'è poi un effetto moltiplicatore aggiuntivo, che viene conseguito quando il rimborso dell'investimento iniziale, oltre a eventuali interessi o rendimenti sul capitale, è riutilizzato per lo strumento stesso. Si tratta di una differenza sostanziale rispetto ai contributi a fondo perduto, che può aumentare considerevolmente la portata di questi strumenti<sup>6</sup>.

Sono più di dieci anni che l'Unione europea utilizza gli strumenti finanziari innovativi. Nel quadro finanziario pluriennale 2007-2013, tali strumenti hanno permesso di conseguire risultati importanti nell'assistenza di particolari soggetti economici, come PMI, imprese innovative e microimprese, e nel supporto di progetti ad alto valore in settori strategici, come quelli di trasporti ed energia. Per il periodo 2014-2020 gli strumenti finanziari assumono un rilievo ancora maggiore: le autorità di bilancio hanno espresso il loro impegno ad aumentare le risorse a disposizione e nel regolamento finanziario è stato aggiunto un apposito capo che stabilisce il quadro normativo adeguato per la progettazione, la gestione e la rendicontazione degli strumenti finanziari<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> COM(2011)662 "Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi: le piattaforme UE di capitale e di debito", p. 6; Regolamento (Ue, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio dell'Unione e che abroga il regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2012, Articolo 2, lett. p; COM(2014) 686 "Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio generale a norma dell'articolo 140, paragrafo 8, del regolamento finanziario al 31 dicembre 2013", p. 3

<sup>6</sup> COM(2011)662 "Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi: le piattaforme UE di capitale e di debito", pp. 8-9

<sup>7</sup> COM(2011)500, "Un bilancio per la strategia Europa 2020", p. 80; Regolamento (Ue, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio dell'Unione e che abroga il regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2012, Titolo VIII

In termini generali, gli strumenti finanziari innovativi intervengono in quei settori dove il finanziamento da parte dei privati è insufficiente, ad esempio perché il settore è percepito come troppo rischioso. Secondo il Regolamento finanziario dell'Unione europea, l'intervento mediante strumenti finanziari dovrebbe essere subordinato all'esistenza di un mancato funzionamento/imperfezione del mercato, alla dimostrazione del valore aggiunto dell'intervento UE, alla mobilitazione di fondi pubblici e privati aggiuntivi attraverso il contributo dell'Unione, alla non distorsione della concorrenza nel mercato interno e all'attuazione di misure che garantiscano l'allineamento degli interessi tra la Commissione e l'istituzione finanziaria incaricata dell'attuazione dello strumento finanziario<sup>8</sup>.

Gli strumenti finanziari previsti dal quadro finanziario pluriennale 2014-2020 intervengono in una serie di settori ritenuti strategici per conseguire i seguenti obiettivi:

- 1) la promozione della capacità del settore privato di creare crescita, occupazione e/o innovazione. Si tratta di interventi a favore di una vasta gamma di soggetti, tra i quali: start up, microimprese, imprese sociali, PMI, società di media capitalizzazione, istituti di ricerca;
- 2) la realizzazione di infrastrutture, con particolare attenzione ai settori dei trasporti, dell'energia e delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Si tratta di interventi che fanno ricorso a sistemi di partenariato pubblico-privato;
- 3) il sostegno alla partecipazione del settore privato negli investimenti in materia di beni pubblici, come, ad esempio, gli investimenti per promuovere la tutela del clima e dell'ambiente<sup>9</sup>.

Generalmente, la gestione degli strumenti finanziari è delegata al Gruppo Banca europea per gli investimenti (BEI) o ad altre istituzioni finanziarie internazionali o a istituti finanziari pubblici in cui almeno uno stato membro detenga la partecipazione. Tuttavia, la gestione degli strumenti può avvenire anche attraverso il ricorso a veicoli di investimento dedicati o mediante un'ulteriore delega a soggetti finanziari privati<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Regolamento (Ue, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio dell'Unione e che abroga il regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2012, Articolo 140.2

<sup>9</sup> COM(2011)500, "Un bilancio per la strategia Europa 2020", p. 81; COM(2011)662 "Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi: le piattaforme UE di capitale e di debito", p. 6

<sup>10</sup> COM(2011)500, "Un bilancio per la strategia Europa 2020", p. 81-2; COM(2011)662, "Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi: le piattaforme UE di capitale e di debito", p. 17

### 1.3. Gli strumenti finanziari innovativi nel quadro finanziario pluriennale 2014-2020

Gli strumenti finanziari innovativi non dispongono di una dotazione finanziaria specifica nel bilancio dell'Unione europea, ma sono piuttosto finanziati mediante le linee di bilancio dei programmi tematici all'interno dei quali sono inseriti. A tal proposito, i vari programmi tematici prevedono spesso uno o più strumenti finanziari innovativi.

Il programma **Orizzonte 2020**, che finanzia gli investimenti diretti dell'Unione europea nel settore di ricerca e innovazione, include una serie di strumenti finanziari innovativi (*InnovFin Large Projects, InnovFin Midcap Growth, InnovFin MidCap Guarantee e InnovFin SME Guarantee*) che forniscono sostegno a progetti di ricerca e innovazione di qualsiasi dimensione, sia nell'Unione europea che nei paesi associati a Orizzonte 2020. Attraverso questi strumenti, la BEI eroga prestiti alle medie e grandi imprese sia direttamente sia ricorrendo a intermediari finanziari selezionati. In quest'ultimo caso, la BEI garantisce gli intermediari finanziari contro una parte delle perdite sostenute per i finanziamenti sostenuti nell'ambito dello strumento. Nel caso delle PMI, lo strumento è gestito dal Fondo europeo per gli investimenti (FEI), che si fa carico di una parte delle potenziali perdite delle banche che prestano denaro alle PMI o investe in fondi di venture capital che offrono capitale proprio alle start up e alle imprese in rapida crescita<sup>11</sup>.

Il **Programma per la competitività delle imprese e delle PMI (COSME)** che mira a incrementare la competitività e la sostenibilità delle imprese dell'Unione europea, prevede uno strumento rappresentativo di capitale (*Equity Facility for Growth*) e uno strumento di garanzia dei prestiti (*Loan Guarantee Facility*). Attraverso l'*Equity Facility for Growth*<sup>12</sup>, il FEI investe in fondi selezionati che hanno il compito di fornire capitale di rischio e/o capitale mezzanino, come i prestiti subordinati e i prestiti partecipativi, alle singole imprese. Il *Loan Guarantee Facility* è invece uno strumento con cui il FEI offre garanzie e controgaranzie a degli intermediari finanziari selezionati, affinché questi concedano più prestiti e locazioni finanziarie alle PMI<sup>13</sup>.

Il **Meccanismo per collegare l'Europa (CEF)**, il programma che punta a migliorare le reti di trasporto, energia e digitali, non ha ancora introdotto nuovi strumenti finanziari innovativi, benché il regolamento che lo istituisce indichi il maggiore ricorso a questi strumenti come uno degli elementi chiave del programma. Nella programmazione precedente, sono stati lanciati diversi strumenti finanziari innovativi nel settore delle reti di trasporto, energia e digitali. Uno di questi è il *Fondo*

---

<sup>11</sup> Pagina della BEI dedicata ai prodotti InnovFin: <http://www.eib.org/products/blending/innovfin/products/index.htm>

<sup>12</sup> Pagina del FEI dedicata all'Equity Facility for Growth:  
[http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/single\\_eu\\_equity\\_instrument/cosme\\_efg/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/single_eu_equity_instrument/cosme_efg/index.htm)

<sup>13</sup> Pagina del FEI dedicata al Loan Guarantee Facility:  
[http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/single\\_eu\\_debt\\_instrument/cosme-loan-facility-growth/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/single_eu_debt_instrument/cosme-loan-facility-growth/index.htm)

*Marguerite*<sup>14</sup>, un fondo infrastrutturale che finanzia progetti nei settori dell'energia e del cambiamento climatico. Al fondo hanno contribuito, con 100 milioni di euro ognuno, la Banca europea per gli investimenti e cinque banche di promozione nazionali: l'italiana Cassa Depositi e Prestiti, la francese Caisse des Dépôts, la tedesca KfW, la spagnola Instituto de Credito Oficial, la polacca PKO Bank Polski. Altri tre sponsor, tra cui anche la Commissione europea, hanno partecipato con altri 110 milioni di euro.

Il programma **Europa creativa**, con cui vengono finanziati i progetti nel settore creativo e culturale, prevede di lanciare nel 2016 un meccanismo di garanzia (*Cultural and Creative Sectors Guarantee Facility*) per incentivare gli intermediari finanziari a estendere prestiti alle PMI del settore. Il FEI avrà il compito di individuare gli intermediari finanziari in grado di interagire con le imprese non solo sul piano dell'accesso al credito ma anche su quello dell'accompagnamento verso dimensioni aziendali più mature<sup>15</sup>.

**Erasmus+**, il programma per l'istruzione, la formazione, la gioventù e lo sport, offre uno strumento di cauzione per i prestiti destinati agli studenti che desiderano conseguire la laurea magistrale all'estero. Le banche che parteciperanno all'iniziativa offriranno prestiti a condizioni agevolate agli studenti, che permetteranno, tra l'altro, di cominciare a ripagare il debito una volta entrati nel mondo del lavoro. Lo schema di prestiti sarà concordato con la BEI<sup>16</sup>.

Il **Programma per l'ambiente e per il clima** (LIFE) propone due strumenti finanziari innovativi: *Private Finance for Energy Efficiency Instrument*<sup>17</sup> (P4EE) e *Natural Capital Financing Facility*<sup>18</sup> (NCFF). Il P4EE finanzia progetti incentrati sull'efficienza energetica che incontrano difficoltà nell'accesso al credito. Lo strumento prevede: prestiti della BEI alle banche intermediarie degli Stati membri (*EIB Loan for Energy Efficiency*), una protezione contro le perdite (*Risk Sharing Facility*), l'assistenza tecnica agli intermediari (*Expert Support Facility*). I destinatari sono PMI, piccole municipalità e altri soggetti del settore pubblico. Il NCFF supporta, invece, iniziative per la tutela del patrimonio culturale e l'adattamento al cambiamento climatico. Lo strumento è gestito dalla BEI, che finanzia i progetti direttamente o attraverso il ricorso a intermediari finanziari.

Il **Programma dell'UE per l'occupazione e l'innovazione sociale** (EaSI) comprende un asse di "*Microfinance and Social Entrepreneurship*", che punta a offrire prestiti a persone e micro-imprese

---

<sup>14</sup> Pagina ufficiale del Fondo Marguerite: <http://www.marguerite.com/>

<sup>15</sup> Pagina della Commissione europea dedicata al Cultural and Creative Sectors Guarantee Facility: [http://ec.europa.eu/programmes/creative-europe/opportunities/cross-sector-support/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/programmes/creative-europe/opportunities/cross-sector-support/index_en.htm)

<sup>16</sup> Pagina della Commissione europea dedicata allo strumento: [http://ec.europa.eu/education/opportunities/higher-education/masters-loans\\_en.htm](http://ec.europa.eu/education/opportunities/higher-education/masters-loans_en.htm)

<sup>17</sup> Pagina della BEI dedicata al Private Finance for Energy Efficiency Instrument: <http://www.eib.org/products/blending/pf4ee/index.htm>

<sup>18</sup> Pagina della Commissione europea dedicata al Natural Capital Financing Facility: <http://ec.europa.eu/environment/biodiversity/business/assets/pdf/ncff.pdf>

con difficoltà di accesso al credito e a imprese sociali. La Commissione europea non finanzia direttamente queste attività, ma ricorre al tramite di fornitori di microcredito e investitori sociali selezionati<sup>19</sup>.

Sono molteplici gli **strumenti di politica esterna** che mobilitano finanziamenti aggiuntivi provenienti anche dal settore privato per coprire le esigenze di investimento dei paesi partner. Per quanto riguarda l'area dei **Balcani**, il *Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility* (WB EDIF) fornisce una serie di strumenti finanziari innovativi che rispondono alle esigenze delle PMI del posto. L'offerta del WB EDIF consiste in un meccanismo di garanzia (*Guarantee Facility*) e due fondi di investimento (*Enterprise Expansion Fund* e *Enterprise Innovation Fund*). Il *Western Balkans Guarantee Facility* copre parte del rischio di quegli intermediari finanziari che si impegnano a fornire prestiti alle aziende innovative e ad alto potenziale. L'*Enterprise Expansion Fund* (ENEF) finanzia le PMI ad alto potenziale di crescita attraverso investimenti azionari e quasi azionari. L'*Enterprise Innovation Fund* (ENIF) è un fondo di capitale di rischio che si propone di finanziare le PMI innovative nelle varie fasi del loro sviluppo<sup>20</sup>.

L'Unione europea ha inoltre istituito un programma per i **paesi del vicinato**, il *Neighbourhood Investment Facility*, che promuove gli investimenti infrastrutturali nei settori delle infrastrutture e dei trasporti della regione, combinando le sovvenzioni della Commissione europea e degli Stati membri con i prestiti delle istituzioni finanziarie pubbliche europee<sup>21</sup>.

È prevista una serie di strumenti finanziari innovativi anche all'interno dello strumento per il finanziamento della cooperazione allo sviluppo (DCI). Questo comprende una gamma di programmi geografici e tematici, attraverso i quali vengono erogati gli aiuti comunitari. Per la **regione asiatica**, gli strumenti finanziari innovativi sono l'*Investment Facility for Central Asia*<sup>22</sup> (IFCA) e l'*Asia Investment Facility*<sup>23</sup> (AIF), che hanno l'obiettivo di promuovere gli investimenti infrastrutturali nei settori dell'efficienza energetica, della protezione dell'ambiente, con un particolare focus sul sostegno alle PMI, facendo ricorso a meccanismi di *blending*. Per l'**America Latina**, il *Latin American Investment Facility*<sup>24</sup> (LAIF) punta invece a sostenere investimenti

---

<sup>19</sup> Pagina della Commissione europea dedicata allo strumento: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=836&langId=en>

<sup>20</sup> Pagina ufficiale del Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility: <http://www.wbedif.eu/>

<sup>21</sup> Pagina della Commissione europea dedicata al Neighbourhood Investment Facility:

[http://ec.europa.eu/europeaid/regions/eu-neighbourhood-region-and-russia/interregional-cooperation/neighbourhood-investment\\_en](http://ec.europa.eu/europeaid/regions/eu-neighbourhood-region-and-russia/interregional-cooperation/neighbourhood-investment_en)

<sup>22</sup> Pagina della BEI dedicata all'Investment Facility for Central Asia: [http://www.eib.org/projects/regions/central-asia/technical\\_assistance\\_and\\_grants/](http://www.eib.org/projects/regions/central-asia/technical_assistance_and_grants/)

<sup>23</sup> Pagina della Commissione europea dedicata all'Asia Investment Facility: [http://ec.europa.eu/europeaid/asian-investment-facility-aif-action-document\\_en](http://ec.europa.eu/europeaid/asian-investment-facility-aif-action-document_en)

<sup>24</sup> Pagina della Commissione dedicata alla Latin American Investment Facility:

[https://ec.europa.eu/europeaid/regions/latin-america/laif-latin-america-investment-facility\\_en](https://ec.europa.eu/europeaid/regions/latin-america/laif-latin-america-investment-facility_en)

addizionali e infrastrutturali nei settori dei trasporti, dell'energia e dell'ambiente, con una particolare attenzione allo sviluppo del settore privato. Il LAIF combina le sovvenzioni della Commissione europea e di altri donatori con i prestiti delle EDFIs (European Development Finance Institutions) e delle banche regionali dell'America Latina. Il quadro finanziario pluriennale 2014-2020 prevede che questi strumenti finanziari regionali beneficino anche dei fondi allocati dal programma tematico **Global Public Goods and Challenges**, che si occupa di promuovere uno sviluppo inclusivo e sostenibile, in particolare nel settore dell'energia.

Il **Fondo europeo di sviluppo** (EDF) copre i paesi dell'Africa, dei Caraibi e del Pacifico e, attraverso l'*EU-Africa Infrastructure Trust Fund*<sup>25</sup>, promuove progetti infrastrutturali con un impatto regionale nell'Africa sub sahariana, combinando l'impiego di prestiti, garanzie, capitale di rischio e sovvenzioni, erogati attraverso la BEI.

Va infine notata la possibilità per gli stati membri e le autorità di gestione di utilizzare parte delle risorse messe a disposizione dal Fondo europeo di sviluppo regionale (**FESR**) e dal Fondo sociale europeo (**FSE**) per sostenere gli strumenti di ingegneria finanziaria. In molti casi gli strumenti vengono attuati investendo in fondi di partecipazione. Due esempi relativi alla passata programmazione sono l'iniziativa JESSICA (Sostegno europeo congiunto per gli investimenti sostenibili in aree cittadine) e l'iniziativa JEREMIE (Risorse europee congiunte per le micro, le piccole e le medie imprese). Nel caso di JESSICA<sup>26</sup>, i contributi del FESR vengono allocati a Fondi per lo sviluppo urbano (FSU) che li investono in partenariati pubblico-privato o in altri progetti inclusi in un piano integrato per lo sviluppo urbano sostenibile. Tali investimenti possono essere erogati sotto forma di azioni, prestiti o garanzie. JEREMIE<sup>27</sup> funziona in maniera analoga: i contributi del FESR vengono assegnati a prestiti, fondi di garanzia o di capitale di rischio per investire nelle imprese. Tali investimenti possono essere concessi sotto forma di azioni, prestiti o garanzie.

---

<sup>25</sup> Pagina ufficiale dell'EU-Africa Infrastructure Trust Fund: <http://www.eu-africa-infrastructure-tf.net/>

<sup>26</sup> Pagina della Commissione europea dedicata a JESSICA:  
[http://ec.europa.eu/regional\\_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jessica/](http://ec.europa.eu/regional_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jessica/)

<sup>27</sup> Pagina della Commissione europea dedicata a JEREMIE:  
[http://ec.europa.eu/regional\\_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jeremie/](http://ec.europa.eu/regional_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jeremie/)



## **2. Il Fondo europeo per gli investimenti strategici**

### *2.1. La logica alla base del Piano di investimenti per l'Europa*

Nella comunicazione “Un piano di investimenti per l’Europa” la Commissione europea ha individuato nel rilancio degli investimenti l’elemento chiave per far ripartire la crescita e l’occupazione dell’Unione europea.

La Commissione ritiene che la stagnazione degli investimenti sia collegata all’incertezza generale sulle prospettive di crescita nell’Unione europea, che ha accentuato l’avversione al rischio di molti investitori. Per migliorare il contesto degli investimenti, la Commissione ha annunciato il 26 novembre un pacchetto di misure volte a sbloccare almeno 315 miliardi di investimenti aggiuntivi nei prossimi tre anni.

Il piano degli investimenti si articola in tre filoni: la mobilitazione dei finanziamenti per gli investimenti senza creare debito pubblico; il sostegno a progetti e investimenti in settori chiave, quali infrastrutture, istruzione, ricerca e innovazione; l’adozione di misure volte a rimuovere le barriere normative agli investimenti<sup>28</sup>.

Per attuare il suo piano, la Commissione conta di sbloccare gli investimenti privati massimizzando l’impatto di una quantità limitata di risorse pubbliche. In tal senso, i 315 miliardi di investimenti aggiuntivi saranno il risultato della mobilitazione congiunta di investimenti pubblici e privati. L’idea di base è di impiegare i fondi pubblici come cuscinetto per assorbire parte delle perdite potenziali dei progetti di investimento, affinché tali progetti, in precedenza considerati come troppo rischiosi e non sufficientemente redditizi, possano diventare convenienti per gli investitori privati.

### *2.2. L'effetto moltiplicatore del Fondo europeo per gli investimenti strategici*

Per mobilitare 315 miliardi di investimenti aggiunti tra il 2015 e il 2017, la Commissione ha proposto al Consiglio dell’Unione europea e al Parlamento europeo di creare un Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), destinato a sostenere gli investimenti a lungo termine e ad agevolare l’accesso ai finanziamenti per le PMI e le imprese a media capitalizzazione. Il FEIS sarà guidato da un comitato direttivo, che elaborerà i criteri dettagliati per la selezione dei progetti. I singoli progetti da finanziare saranno invece scelti da un comitato per gli investimenti, composto da

---

<sup>28</sup> COM(2014)903 “Un piano di investimenti per l’Europa”, pp. 4-17

sei esperti indipendenti e un amministratore delegato<sup>29</sup>. Il Fondo si concentrerà sull'utilizzo di strumenti finanziari innovativi per promuovere progetti in grado di attrarre gli investitori privati. Il capitale del Fondo sarà così ripartito: 5 miliardi saranno impegnati dalla BEI e 16 miliardi saranno forniti dall'Unione europea attraverso la concessione di una garanzia alla BEI<sup>30</sup>.

Il capitale del FEIS dovrà fungere da garanzia a fronte della quale la BEI potrà emettere obbligazioni per reperire sul mercato i capitali necessari per finanziare i singoli progetti. La garanzia aumenterà la capacità di rischio della BEI, fornendole una protezione parziale del rischio (garanzia di prima perdita). Questa protezione del rischio permetterà alla BEI di offrire prodotti che assorbono un rischio maggiore rispetto a quelli attualmente utilizzati<sup>31</sup>. In questo modo, la BEI potrà investire in progetti più rischiosi senza perdere il suo rating tripla A. Il FEIS avrà una contabilità separata dal resto delle attività della BEI e funzionerà come una sezione della BEI dedicata ai progetti più rischiosi<sup>32</sup>.

La Commissione europea stima un effetto moltiplicatore di 1:15, che si svilupperà in due momenti. In un primo momento, la BEI userà i 21 miliardi di garanzia del FEIS per raccogliere 60 miliardi cash attraverso l'emissione di obbligazioni (effetto moltiplicatore di 1:3). In un secondo momento, la BEI utilizzerà questi 60 miliardi per emettere un'ampia gamma di strumenti finanziari, quali prestiti, garanzie, controgaranzie, partecipazioni azionarie e quasi azionarie, che verranno impiegati per coprire il rischio associato ai singoli progetti. Il cofinanziamento dei progetti da parte della BEI dovrebbe ridurre l'avversione al rischio degli investitori e incentivarli a impiegare una somma quattro volte superiore a quella investita dalla BEI, raggiungendo un totale di 315 miliardi di investimenti aggiuntivi (effetto moltiplicatore di 1:5)<sup>33</sup>.

Sono due i modi in cui il settore privato può coadiuvare la BEI nella mobilitazione degli investimenti: acquistando le sue obbligazioni o investendo nei progetti da essa finanziati. In quest'ultimo caso, la BEI offre una protezione parziale del rischio (garanzia di prima perdita) agli investitori. Infatti, il prestito con cui viene finanziato il progetto è diviso in più tranches. Queste hanno diversi gradi di rischio: la BEI si fa carico della parte più rischiosa, il c.d. "debito junior o

---

<sup>29</sup> COM(2015)10 "Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici", art. 3

<sup>30</sup> I 16 miliardi dell'Ue non saranno tutti cash. Verrà istituito un Fondo di garanzia Ue, cui sarà possibile attingere per pagare la BEI in caso di attivazione della garanzia UE. Gli esperti della Commissione hanno stabilito che la dotazione del fondo dovrà raggiungere, entro il 2020, il 50% degli obblighi totali di garanzia dell'UE (cioè 8 miliardi). Nel periodo iniziale, gli 8 miliardi di euro saranno ottenuti impiegando fondi UE attualmente disponibili nel margine di flessibilità del bilancio dell'Unione, del Meccanismo per collegare l'Europa e del programma Orizzonte 2020.

<sup>31</sup> Documento della Commissione europea e della BEI, "The Investment Plan: Questions and Answers", p. 4

<sup>32</sup> COM(2015)10 "Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici", art. 2

<sup>33</sup> COM(2014)903 "Un piano di investimenti per l'Europa", p. 8; Documento della Commissione europea e della BEI, "The Investment Plan: Questions and Answers", pp. 8-9; European Parliament Research Service, "The 315billion Investment Plan for Europe"

subordinato”, mentre gli investitori privati partecipano alla parte meno rischiosa, il c.d. “debito senior”. In caso di perdite, queste vengono assorbite prima dai detentori del debito junior (la BEI) e solo successivamente dai possessori del debito senior (i privati). Ciò implica che minore è la probabilità che i detentori di debito senior siano colpiti dalle perdite, maggiore è la loro propensione a cofinanziare un progetto<sup>34</sup>.

L’effetto moltiplicatore di 1:15 stimato dalla Commissione è una media prudente, basata sull’esperienza acquisita nel tempo nell’ambito dei programmi dell’UE e delle attività della BEI. Nel dibattito al Parlamento europeo, molti deputati hanno messo in discussione la capacità del FEIS di raggiungere un tale effetto leva. Rispondendo alle domande dei parlamentari, i funzionari di BEI e Commissione hanno riconosciuto che non tutti i progetti finanziati riusciranno a conseguire un effetto moltiplicatore di 1:15. Tuttavia, essi hanno ripetuto in più sedute che, pur non essendo in grado di fare stime precise, sono abbastanza sicuri che la BEI raggiungerà l’effetto leva stimato. Ad esempio, a detta di Ben Knapen, direttore dell’Ufficio di Rappresentanza BEI a Bruxelles, una leva di 1:15 non è il risultato di una previsione troppo ottimistica, se si confronta con la leva di 1:18, conseguita dopo l’aumento di capitale della BEI nel 2012, o la leva di 1:20, realizzata dalla Loan Guarantee Facility del programma COSME. Anche Bernardo Bini Smaghi, responsabile per il Business Development di Cassa Depositi e Prestiti, si è detto molto fiducioso nella capacità della BEI di conseguire l’effetto leva stimato. A supporto di questa tesi, Bini Smaghi ha portato gli esempi del Fondo Marguerite, della LGTT Facility e dell’Energy Fund, tutti fondi che nella passata programmazione sono riusciti a realizzare una leva molto alta<sup>35</sup>.

Ciononostante, il piano ha sollevato numerose perplessità tra gli osservatori economici. Ad esempio, i ricercatori del think tank Bruegel si chiedono se una garanzia di prima perdita del 6,7% (cioè 1/15) a progetto sarà un incentivo sufficiente ad attirare nuovi investitori e se saranno effettivamente selezionati i progetti che non sarebbero partiti senza la garanzia dell’UE<sup>36</sup>. Wolfgang Münchau, editorialista di punta del quotidiano economico-finanziario britannico *Financial Times*, pone invece l’accento sul tipo di strumenti che saranno impiegati dalla BEI per cofinanziare i progetti. A suo avviso, se la BEI si limiterà a emettere una garanzia, invece di investire denaro nel progetto, questo potrebbe rendere più difficile attirare gli investitori. Se il progetto provocasse delle

---

<sup>34</sup> European Parliament Research Service, “The 315billion Investment Plan for Europe”

<sup>35</sup> Informazioni raccolte seguendo le audizioni al Parlamento europeo, il dibattito al Comitato delle Regioni e durante la conferenza “Relaunching Growth in Europe-European Fund for Strategic Investments (EFSI): Rules and Projects”, organizzata in data 24 febbraio 2015 presso il Parlamento europeo dalla delegazione italiana dei Socialisti e Democratici

<sup>36</sup> Claeys, G., Sapir A., G.B. Wolff, “Juncker’s Investment Plan: No risk-no return”, disponibile al sito: <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1491-junckers-investment-plan-no-risk-no-return/>

perdite, si porrebbe infatti il problema della sostenibilità della garanzia<sup>37</sup>. Va notata infine la posizione di Société Générale. Anche la banca francese ha espresso i suoi dubbi sulla capacità del piano di conseguire una leva del 1:15, adducendo che un'iniziativa simile, la Project Bond Initiative, ha conseguito una leva tra il 1:5 e il 1:7<sup>38</sup>.

Il Parlamento e il Consiglio dell'Unione europea sono consapevoli dei rischi di fallimento connessi al Piano di investimenti per l'Europa. Di conseguenza, essi stanno modificando la proposta di regolamento del FEIS, in modo tale da agevolare i contributi degli Stati membri e rendere più semplice il conseguimento dell'obiettivo di 315 miliardi di investimenti aggiuntivi. Il Parlamento europeo sta lavorando per inserire nel testo del regolamento una "clausola sugli investimenti"<sup>39</sup> che garantisca agli stati che parteciperanno al Fondo un trattamento favorevole ai fini dell'applicazione del Patto di stabilità e crescita.

Gli Stati membri possono partecipare al capitale del Fondo anche mediante le loro banche di promozione nazionali. Esse possono contribuire direttamente al Fondo, partecipare a livello di piattaforme di investimento o cofinanziare i singoli progetti<sup>40</sup>. Inoltre, è importante notare che le banche di promozione nazionali potranno beneficiare di una parte della garanzia del Fondo<sup>41</sup>. Sono già quattro gli Stati membri che hanno dichiarato di voler contribuire al Fondo attraverso le loro banche di promozione nazionali. In febbraio, la Germania ha annunciato che contribuirà con 8 miliardi attraverso la banca KfW. Nello stesso mese, la Spagna ha annunciato che parteciperà con 1,5 miliardi attraverso l'Istituto de Crédito Oficial. Più recentemente, l'Italia ha dichiarato che fornirà 8 miliardi attraverso Cassa Depositi e Prestiti e la Francia ha promesso che farà lo stesso mediante Caisse des Dépôts e Bpifrance<sup>42</sup>.

---

<sup>37</sup> Ferraino G., "Il Financial Times bocchia il piano Juncker sugli investimenti", articolo del *Corriere della Sera* disponibile all'indirizzo: [http://www.corriere.it/economia/14\\_dicembre\\_01/financial-times-bocchia-piano-juncker-investimenti-2bfe870c-793d-11e4-abc3-1c132dc377f5.shtml](http://www.corriere.it/economia/14_dicembre_01/financial-times-bocchia-piano-juncker-investimenti-2bfe870c-793d-11e4-abc3-1c132dc377f5.shtml)

<sup>38</sup> Keohane D., "The graphic Juncker", articolo del *Financial Times* disponibile all'indirizzo: <http://ftalphaville.ft.com/2014/11/27/2053852/the-graphic-juncker/>

<sup>39</sup> Questa clausola dovrebbe riprendere le linee guida della Commissione europea in materia di sfruttamento della flessibilità già contenuta nel Patto di stabilità e crescita e d'incoraggiamento delle riforme strutturali e degli investimenti (COM(2015)12)

<sup>40</sup> Documento della Commissione europea e della BEI, "The European Fund for Strategic Investments (EFSI): Questions and Answers", p.10

<sup>41</sup> Documento della Commissione europea e della BEI, "The Investment Plan: Questions and Answers", p. 4

<sup>42</sup> Euractiv, "EU ministers pave way for Juncker Plan", disponibile all'indirizzo: <http://www.euractiv.com/sections/eu-priorities-2020/eu-ministers-pave-way-juncker-plan-312771>

### 2.3. Il ruolo delle piattaforme di investimento

Per facilitare il conseguimento dell'obiettivo dei 315 miliardi aggiuntivi, il Parlamento europeo e il Consiglio UE non stanno solo cercando di incentivare la partecipazione degli Stati membri, ma stanno anche predisponendo i meccanismi necessari per favorire il cofinanziamento dei progetti da parte di un gruppo il più possibile composito di soggetti economici.

La proposta di regolamento sul FEIS stabilisce che per aumentare ulteriormente le risorse del FEIS, la partecipazione al Fondo sarà aperta anche a soggetti del settore privato, che potranno contribuire direttamente al Fondo, partecipare a livello di singoli progetti o partecipare a piattaforme di investimento<sup>43</sup>.

La Commissione Affari economici e monetari e la Commissione Bilanci hanno formulato una definizione di piattaforme di investimento nel loro progetto di relazione sulla proposta di regolamento sul FEIS. Con il termine piattaforme di investimento si intendono “società veicolo, conti gestiti, accordi di cofinanziamento o di condivisione dei rischi basati su contratti o accordi stabiliti con altri mezzi tramite i quali gli investitori incanalano un contributo finanziario al fine di finanziare una serie di progetti di investimento e che possono includere piattaforme nazionali che raggruppano più progetti di investimenti sul territorio di uno Stato membro, **piattaforme multinazionali o regionali** che raggruppano più Stati membri interessati a grandi progetti in una determinata zona geografica o piattaforme tematiche, che possono riunire progetti di investimento in un dato settore”<sup>44</sup>.

Il ricorso a piattaforme di investimento permette di creare un livello intermedio tra il FEIS e i singoli progetti e attirare nel finanziamento dei progetti investitori istituzionali, fondi pensione e privati. L'obiettivo è aggregare i contributi privati e pubblici per agire in settori e aree in cui questo strumento funziona meglio del ricorso a un meccanismo centralizzato come quello del Fondo.

Il ricorso a piattaforme di investimento seguirà le logiche che informano il funzionamento generale del FEIS: anche in questo caso, il budget del fondo sarà impiegato per offrire una garanzia di prima perdita, in modo tale da ridurre i rischi per il settore privato e aumentare la profittabilità degli investimenti.

Le modalità di funzionamento delle piattaforme di investimento sono ancora oggetto di negoziazione all'interno del Parlamento europeo e del Consiglio UE. In quest'ambito si pone la questione del coinvolgimento degli **enti regionali**, mediante la partecipazione delle loro finanziarie

---

<sup>43</sup> COM(2015)10 “Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici”, considerata 19 e 20

<sup>44</sup> Commissione Affari economici e monetari e Commissione Bilanci del Parlamento europeo, “Progetto di relazione sulla proposta di regolamento sul Fondo europeo per gli investimenti strategici”, 10.03.2015

alle piattaforme. Questa soluzione permetterebbe di valorizzare la consolidata esperienza delle finanziarie regionali nel finanziamento di progetti transnazionali e contribuirebbe all'istituzione di una governance multilivello del Fondo, mediante il coinvolgimento degli enti subnazionali nell'individuazione/pre-selezione e nella realizzazione dei progetti. Tuttavia, affinché le finanziarie regionali riescano a svolgere questo ruolo, è necessario che la loro partecipazione alle piattaforme di investimento non si limiti al finanziamento dei vari progetti ma includa possibilmente anche la partecipazione al board della piattaforma.

### **3. Conclusioni**

La capacità effettiva della garanzia del FEIS di mobilitare almeno 315 miliardi di investimenti aggiuntivi dipenderà da una serie di elementi ancora in corso di definizione. In primo luogo, è importante che le decisioni di investimento siano prese sulla base del merito dei singoli progetti e non sulla base di considerazioni politiche. Questo è un prerequisito fondamentale affinché gli investitori privati siano incentivati a cofinanziare i progetti. Tuttavia, si tratta di una condizione non facile da raggiungere, in quanto l'organo di selezione dovrà tenere conto sia della capacità di un progetto di generare profitti, che del suo impatto sulla realtà socio-economica. In secondo luogo, è necessario che vengano individuati dei criteri di selezione chiari che permettano di evitare di finanziare iniziative che sarebbero partite anche senza la garanzia del FEIS. In terzo luogo, molto dipenderà dai progressi che verranno fatti nella riduzione della frammentazione dei mercati dei capitali. In tal senso, il miglioramento della regolamentazione in materia contribuirebbe a diversificare maggiormente l'offerta di finanziamenti per le PMI e i progetti a lungo termine, abbassandone i costi e migliorando così le prospettive di investimento.

Al di là di questi nodi ancora da sciogliere, è importante ribadire che il Piano di investimenti per l'Europa non si basa su un meccanismo nuovo, non collaudato, ma ricalca la logica degli strumenti finanziari innovativi, sempre più diffusi all'interno dei programmi di finanziamento diretto dell'Unione europea. In tal senso, il Piano di investimenti per l'Europa rappresenta un'applicazione su larga scala degli strumenti di condivisione del rischio. Un esperimento che, se dovesse raggiungere i risultati prefissati, potrebbe giustificare un ricorso ancora maggiore a questo tipo di strumenti. Il fatto che il FEIS impiegherà le risorse assegnate ai programmi di Orizzonte 2020 e del Meccanismo per collegare l'Europa rappresenta un indicatore significativo a sostegno di questa potenziale evoluzione.

## **Bibliografia**

[COM\(2011\)500](#), “Un bilancio per la strategia Europa 2020”

[COM\(2011\)662](#) “Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi: le piattaforme UE di capitale e di debito”

[COM\(2014\)686](#) “Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio generale a norma dell’articolo 140, paragrafo 8, del regolamento finanziario al 31 dicembre 2013”

[COM\(2014\)903](#) “Un piano di investimenti per l’Europa”

[COM\(2015\)10](#) “Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici”

[COM\(2015\)12](#) “Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del Patto di stabilità e crescita”

Commissione Affari economici e monetari e Commissione Bilanci del Parlamento europeo, “[Progetto di relazione sulla proposta di regolamento sul Fondo europeo per gli investimenti strategici](#)”

Commissione europea e Banca europea per gli investimenti, “[The Investment Plan: Questions and Answers](#)”

Commissione europea e Banca europea per gli investimenti, “[The European Fund for Strategic Investments \(EFSI\): Questions and Answers](#)”

European Parliament Research Service, “[The 315billion Investment Plan for Europe](#)”

Regolamento (Ue, Euratom) [n. 966/2012](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio dell’Unione e che abroga il regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2012

Special Task Force (Member States, Commission, EIB) on Investment in the EU, [Final Task Force Report](#)

## **Sitografia:**

Sito della Banca europea per gli investimenti: <http://www.eib.org/>

- i. Pagina dedicata all’Investment Facility for Central Asia:  
[http://www.eib.org/projects/regions/central-asia/technical assistance and grants/](http://www.eib.org/projects/regions/central-asia/technical_assistance_and_grants/)

- ii. Pagina dedicata al Private Finance for Energy Efficiency Instrument: [products/blending/pf4ee/index.htm](http://www.eib.org/products/blending/pf4ee/index.htm)
- iii. Pagina dedicata ai prodotti InnovFin: <http://www.eib.org/products/blending/innovfin/products/index.htm>
- iv. Pagina dedicata al Piano di investimenti per l'Europa: <http://www.eib.org/about/invest-eu/index.htm>

Sito della Commissione europea: <http://ec.europa.eu/>

- i. Pagina dedicata all'Asia Investment Facility: [http://ec.europa.eu/europeaid/asian-investment-facility-aif-action-document\\_en](http://ec.europa.eu/europeaid/asian-investment-facility-aif-action-document_en)
- ii. Pagina dedicata al Cultural and Creative Sectors Guarantee Facility : [http://ec.europa.eu/programmes/creative-europe/opportunities/cross-sector-support/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/programmes/creative-europe/opportunities/cross-sector-support/index_en.htm)
- iii. Pagina dedicata a Erasmus+ Master Loans: [http://ec.europa.eu/education/opportunities/higher-education/masters-loans\\_en.htm](http://ec.europa.eu/education/opportunities/higher-education/masters-loans_en.htm)
- iv. Pagina dedicata alla Latin American Investment Facility: [https://ec.europa.eu/europeaid/regions/latin-america/laif-latin-america-investment-facility\\_en](https://ec.europa.eu/europeaid/regions/latin-america/laif-latin-america-investment-facility_en)
- v. Pagina dedicata al Natural Capital Financing Facility: <http://ec.europa.eu/environment/biodiversity/business/assets/pdf/ncff.pdf>
- vi. Pagina dedicata al Neighbourhood Investment Facility: [http://ec.europa.eu/europeaid/regions/eu-neighbourhood-region-and-russia/interregional-cooperation/neighbourhood-investment\\_en](http://ec.europa.eu/europeaid/regions/eu-neighbourhood-region-and-russia/interregional-cooperation/neighbourhood-investment_en)
- vii. Pagina dedicata al Piano di investimenti per l'Europa: [http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_en.htm)
- viii. Pagina dedicata a Progress Microfinance: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=836&langId=en>
- ix. Pagina dedicata a JEREMIE: [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jeremie/](http://ec.europa.eu/regional_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jeremie/)
- x. Pagina dedicata a JESSICA: [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jessica/](http://ec.europa.eu/regional_policy/index.cfm/it/funding/special-support-instruments/jessica/)

Sito dell'EU-Africa Infrastructure Trust Fund : <http://www.eu-africa-infrastructure-tf.net/>

Sito del Fondo europeo per gli investimenti: <http://www.eif.org/>

- i. Pagina dedicata all'Equity Facility for Growth: [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/single\\_eu\\_equity\\_instrument/cosme\\_efg/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/single_eu_equity_instrument/cosme_efg/index.htm)
- ii. Pagina dedicata al Loan Guarantee Facility: [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/single\\_eu\\_debt\\_instrument/cosme-loan-facility-growth/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/single_eu_debt_instrument/cosme-loan-facility-growth/index.htm)

Sito del Fondo Marguerite: <http://www.marguerite.com/>



Sito del Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility: <http://www.wbedif.eu/>

**Articoli di giornale:**

Claeys, G., Sapir A., G.B. Wolff, “Juncker’s Investment Plan: No risk-no return”, Bruegel, 28 novembre 2014, disponibile al sito: <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1491-junckers-investment-plan-no-risk-no-return/>

Ferraino G., “Il Financial Times boccia il piano Juncker sugli investimenti”, in *Corriere della Sera*, 1 dicembre 2014, disponibile all’indirizzo: [http://www.corriere.it/economia/14\\_dicembre\\_01/financial-times-boccia-piano-juncker-investimenti-2bfe870c-793d-11e4-abc3-1c132dc377f5.shtml](http://www.corriere.it/economia/14_dicembre_01/financial-times-boccia-piano-juncker-investimenti-2bfe870c-793d-11e4-abc3-1c132dc377f5.shtml)

Euractiv, “EU ministers pave way for Juncker Plan”, 10 marzo 2015, disponibile all’indirizzo: <http://www.euractiv.com/sections/eu-priorities-2020/eu-ministers-pave-way-juncker-plan-312771>

Keohane D., “The graphic Juncker”, in *Financial Times*, 27 novembre 2014, disponibile all’indirizzo: <http://ftalphaville.ft.com/2014/11/27/2053852/the-graphic-juncker/>