



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 18.8.2020
COM(2020) 385 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

**AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E ALLA CORTE DEI CONTI
SULLA GESTIONE DEL FONDO DI GARANZIA DEL FONDO EUROPEO PER GLI
INVESTIMENTI STRATEGICI NEL 2019**

{SWD(2020) 162 final}

INDICE

1.	Introduzione	2
2.	Contesto operativo.....	2
3.	Conti finanziari e operazioni di bilancio rilevanti del 2019	3
3.1.	Rendiconti finanziari del fondo di garanzia del FEIS al 31 dicembre 2019	3
3.2.	Operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione	4
3.3.	Alimentazione del fondo di garanzia del FEIS	4
3.4.	Attivazioni e impiego della garanzia dell'Unione	4
4.	Gestione del fondo di garanzia del FEIS nel 2019	5
4.1.	Gestione finanziaria	5
4.2.	Andamento del mercato nel 2019	5
4.3.	Composizione e principali caratteristiche di rischio del portafoglio	6
4.4.	Prestazioni	6
5.	Valutazione dell'adeguatezza dell'importo-obiettivo e del livello del fondo di garanzia del FEIS.....	6

1. INTRODUZIONE

La presente relazione trova la base giuridica nel regolamento (UE) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 giugno 2015, relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013 – il Fondo europeo per gli investimenti strategici¹ ("regolamento FEIS"). Il regolamento FEIS è stato modificato dal regolamento (UE) 2017/2396 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2017, per quanto riguarda la proroga del Fondo europeo per gli investimenti strategici e l'introduzione del potenziamento tecnico di tale fondo e del polo europeo di consulenza sugli investimenti² ("modifica del FEIS 2.0"). La modifica del FEIS 2.0 ha, tra l'altro, aumentato le dimensioni della garanzia dell'Unione e adeguato l'importo-obiettivo. Il 22 luglio 2015 la Commissione europea e la Banca europea per gli investimenti ("BEI") hanno firmato l'accordo sulla gestione del FEIS e la concessione della garanzia dell'Unione ("accordo sul FEIS"), successivamente modificato e ridefinito il 21 luglio 2016, il 21 novembre 2017, il 9 marzo 2018, il 20 dicembre 2018, il 27 marzo 2020 e il 27 aprile 2020.

A norma dell'articolo 16, paragrafo 6, del regolamento FEIS, entro il 31 maggio di ogni anno la Commissione è tenuta a presentare al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti una relazione annuale³ sulla gestione del fondo di garanzia del FEIS nell'anno civile precedente, inclusa una valutazione dell'adeguatezza dell'importo-obiettivo e del livello di tale fondo di garanzia nonché della necessità di reintegrarlo. La relazione annuale contiene la presentazione della posizione finanziaria del fondo di garanzia del FEIS al termine dell'anno civile precedente, dei flussi finanziari durante l'anno civile precedente nonché delle operazioni rilevanti ed eventuali pertinenti informazioni sui conti finanziari. La relazione riporta inoltre informazioni sulla gestione finanziaria, le prestazioni e il rischio del fondo di garanzia del FEIS al termine dell'anno civile precedente.

2. CONTESTO OPERATIVO

La garanzia dell'Unione⁴ copre le operazioni di finanziamento e di investimento sottoscritte dalla BEI nell'ambito della parte principale dello sportello infrastrutture e innovazione e dal FEI nell'ambito dello sportello PMI e del sottosportello relativo al fondo di investimento per le PMI e le imprese a media capitalizzazione dello sportello infrastrutture e innovazione. La garanzia dell'Unione copre una parte delle operazioni complessive del FEIS, mentre l'altra parte è effettuata dal Gruppo BEI a proprio rischio⁵.

A norma dell'articolo 12 del regolamento FEIS, il fondo di garanzia del FEIS costituisce una riserva di liquidità cui attingere per pagare la BEI in caso di attivazione della garanzia dell'Unione. In virtù dell'accordo sul FEIS concluso tra l'UE e la BEI, sono pagate dal fondo di garanzia del FEIS le attivazioni d'importo superiore ai fondi di cui la BEI dispone sul conto FEIS. Il conto FEIS, che è gestito dalla BEI, è stato istituito per raccogliere le entrate e gli importi recuperati dell'UE derivanti dalle operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione e, nella misura del saldo disponibile, per il pagamento delle attivazioni della

¹ GU L 169 dell'1.7.2015, pag. 1.

² GU L 345 del 27.12.2017, pag. 34.

³ La presente relazione è la quinta relazione sul fondo di garanzia del FEIS. Per le precedenti relazioni consultare COM(2016) 353 final, COM(2017) 326 final, COM(2018) 345 final e COM(2019) 244 final.

⁴ La modifica del FEIS 2.0 ha aumentato le dimensioni della garanzia dell'Unione da 16 miliardi di EUR a 26 miliardi di EUR.

⁵ La modifica del FEIS 2.0 ha aumentato le dimensioni della garanzia del Gruppo BEI da 5 miliardi di EUR a 7,5 miliardi di EUR.

garanzia dell'Unione.

Il fondo di garanzia del FEIS è alimentato gradualmente in considerazione dell'aumento dell'esposizione coperta dalla garanzia dell'Unione.

Ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 4, del regolamento FEIS, le risorse del fondo di garanzia del FEIS sono gestite direttamente dalla Commissione, sono investite secondo il principio di sana gestione finanziaria e rispettano norme prudenziali adeguate.

La BEI e il FEI hanno la responsabilità di valutare e monitorare il rischio delle singole operazioni sostenute dalla garanzia del FEIS. Sulla base di questi resoconti e di supposizioni coerenti e prudenti relative all'attività futura, la Commissione assicura l'adeguatezza dell'importo-obiettivo e del livello del fondo di garanzia del FEIS. In conformità all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento FEIS, nel marzo 2019 la BEI e il FEI hanno presentato relazioni alla Commissione e alla Corte dei conti europea.

A norma dell'articolo 16, paragrafo 2, del regolamento FEIS, la relazione annuale della BEI al Parlamento europeo e al Consiglio riporta informazioni specifiche sul rischio aggregato associato alle operazioni di finanziamento e di investimento effettuate nell'ambito del FEIS e sulle attivazioni della garanzia.

3. CONTI FINANZIARI E OPERAZIONI DI BILANCIO RILEVANTI DEL 2019

Le informazioni finanziarie riguardanti il FEIS sono riportate di seguito, suddivise in quattro sezioni: 1) la situazione finanziaria del fondo di garanzia del FEIS al 31 dicembre 2019; 2) le operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione effettuate dal Gruppo BEI al 31 dicembre 2019; 3) l'alimentazione del fondo di garanzia del FEIS e 4) le attivazioni e l'impiego della garanzia dell'Unione.

3.1. RENDICONTI FINANZIARI DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS AL 31 DICEMBRE 2019

Al 31 dicembre 2019 le attività totali del fondo di garanzia del FEIS⁶ ammontavano a 6 688 milioni di EUR. Le attività comprendevano il portafoglio dei titoli di investimento, classificato come "disponibile per la vendita" (6 654 milioni di EUR), la vendita a termine di USD con valore attuale netto positivo, classificata come attività finanziarie al valore equo rilevato nell'avanzo e disavanzo (3 milioni di EUR) e contanti e assimilati (31 milioni di EUR).

Per quanto riguarda il conto economico del 2019⁷, il fondo di garanzia del FEIS ha concluso l'anno con un risultato economico pari a 21,7 milioni di EUR, cui hanno contribuito proventi netti positivi da interessi per 18,3 milioni di EUR e proventi netti da vendite di titoli disponibili per la vendita⁸ (17,1 milioni di EUR). Il totale risente tuttavia di una rivalutazione negativa in base ai tassi di cambio per 13,1 milioni di EUR⁹. Le spese nette residue per 0,6 milioni di EUR sono principalmente commissioni di custodia.

⁶ I rendiconti finanziari del fondo di garanzia del FEIS sottoposti a revisione sono resi pubblici nel documento di lavoro dei servizi che accompagna la relazione sul fondo di garanzia del FEIS.

⁷ Si veda pagina 6 del documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la relazione sul fondo di garanzia del FEIS.

⁸ Il dato netto è formato da guadagni pari a 18,5 milioni di EUR e perdite pari a 1,4 milioni di EUR.

⁹ Dopo copertura del rischio di cambio della parte del portafoglio denominata in USD.

3.2. OPERAZIONI DEL FEIS NELL'AMBITO DELLA GARANZIA DELL'UNIONE

Al 31 dicembre 2019 l'esposizione dell'UE sotto forma di garanzia per gli esborsi relativi a operazioni del FEIS in essere effettuate dal Gruppo BEI ammontava a 17,7 miliardi di EUR sull'impegno giuridico disponibile netto¹⁰ di 25,8 miliardi di EUR garantito dall'UE. L'importo di 17,6 miliardi di EUR è registrato come passività potenziale nelle note ai rendiconti finanziari dell'UE per il 2019, mentre è stato rilevato un accantonamento per l'importo residuo di 0,1 miliardi (74 milioni).

Nel 2019 le operazioni del FEIS gestite dalla BEI nell'ambito dello sportello infrastrutture e innovazione hanno generato per l'UE entrate nette pari a 299,5 milioni di EUR¹¹. Una quota di tale importo, pari a 50,8 milioni di EUR, è stata iscritta nei rendiconti finanziari 2019 dell'UE a titolo di credito netto della Commissione nei confronti della BEI alla data del 31 dicembre 2019.

Per le operazioni del FEIS nell'ambito dello sportello PMI, l'UE ha sostenuto costi pari a 109,9 milioni di EUR nel 2019¹². Di questi, le commissioni e i costi del FEI, pari a 37,9 milioni di EUR, registrati nei rendiconti finanziari 2019 dell'UE, devono essere pagati al FEI successivamente al 31 dicembre 2019.

3.3. ALIMENTAZIONE DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS

Nel 2019 uno stanziamento di bilancio totale di 357 milioni di EUR è stato impegnato per l'alimentazione del fondo di garanzia del FEIS. Di tale importo, uno stanziamento di bilancio di 167 milioni di EUR è stato impegnato con decisione C(2019) 875 della Commissione¹³. Ulteriori stanziamenti di impegno per 190 milioni di EUR sono stati impegnati a titolo di entrate con destinazione specifica.

Nel corso dell'anno è stato effettivamente versato nel fondo di garanzia del FEIS l'importo complessivo di 1 166 milioni di EUR. La maggior parte di tale importo proveniva da stanziamenti di pagamento nel bilancio generale dell'UE, mentre 163 milioni di EUR sono stati recuperati a titolo di entrate con destinazione specifica (136 milioni di EUR dalle entrate del FEIS e 27 milioni di EUR dalle entrate del meccanismo per collegare l'Europa) e un importo pari a 3 milioni di EUR è stato trasferito a titolo di stanziamenti di pagamento supplementari alla fine dell'esercizio di bilancio.

3.4. ATTIVAZIONI E IMPIEGO DELLA GARANZIA DELL'UNIONE

Nel 2019, in conformità all'articolo 8, paragrafo 1, lettera a), dell'accordo sul FEIS, la garanzia dell'Unione è stata attivata per un importo pari a 3,5 milioni di EUR in relazione a un'operazione su strumenti analoghi agli strumenti di capitale non andata a buon fine nell'ambito dello sportello infrastrutture e innovazione. Sono stati inoltre versati alla BEI 1,4 milioni di EUR a titolo di costi di finanziamento¹⁴, 27,3 milioni di EUR a titolo di rettifiche di

¹⁰ A norma dell'articolo 11 della modifica del FEIS 2.0, la garanzia dell'Unione non è in alcun momento superiore a 26 miliardi di EUR e non supera i 16 miliardi di EUR prima del 6 luglio 2018. Le attivazioni e gli impieghi della garanzia dell'Unione, nonché le dotazioni per i prodotti di garanzia del portafoglio nell'ambito dello sportello PMI, sono sottratti dall'importo massimo della garanzia dell'Unione.

¹¹ Tale importo comprende 135,0 milioni di EUR di redditi non realizzati dovuti al rialzo del valore equo dei portafogli azionari dello sportello infrastrutture e innovazione al 31 dicembre 2019 (rispetto al 31 dicembre 2018).

¹² Tale importo comprende 69,5 milioni di EUR di accantonamenti finanziari per i portafogli di debito dello sportello PMI, oltre a 4,3 milioni di uscite non realizzate dovute al ribasso del valore equo dei portafogli azionari dello sportello PMI al 31 dicembre 2019 (rispetto al 31 dicembre 2018).

¹³ Decisione della Commissione dell'11.2.2019 relativa all'adozione del programma di lavoro annuale 2019 della DG Affari economici e finanziari, avente valore di decisione finanziaria.

¹⁴ Si veda l'articolo 8, paragrafo 1, lettera d), dell'accordo sul FEIS.

valore¹⁵ e 0,14 milioni di EUR a titolo di costi di recupero¹⁶. Nell'ambito dello sportello PMI è stato attivato l'importo di 8,1 milioni di EUR per operazioni di copertura non in euro.

Tutte le attivazioni sono state soddisfatte con fondi disponibili sul conto del FEIS. Nessuna attivazione è stata soddisfatta attingendo al fondo di garanzia del FEIS.

4. GESTIONE DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS NEL 2019

4.1. GESTIONE FINANZIARIA

Il portafoglio degli investimenti del fondo di garanzia del FEIS è investito in conformità ai principi di gestione previsti dalla decisione C(2016) 165 della Commissione, del 21 gennaio 2016, che approva gli orientamenti per la gestione delle attività del fondo di garanzia del FEIS.

Detti orientamenti prevedono che le attività comprese nel portafoglio degli investimenti forniscano sufficiente liquidità in relazione a potenziali attivazioni della garanzia, cercando nel contempo di ottimizzare il livello di rendimento e di rischio che è compatibile con il mantenimento di un grado elevato di sicurezza e stabilità.

Le strategie di investimento e gestione del rischio sono state adottate tenendo conto degli obiettivi di investimento e delle prospettive delle condizioni di mercato. La strategia di investimento ha puntato a una maggiore diversificazione tra le differenti classi di attività a reddito fisso.

4.2. ANDAMENTO DEL MERCATO NEL 2019

I mercati del reddito fisso hanno registrato fluttuazioni considerevoli nel 2019, con le obbligazioni tedesche (Bund) decennali che hanno oscillato tra lo 0,27 % (a gennaio) e il -0,72 % (ad agosto) entro un intervallo dell'1 % circa.

All'inizio dell'anno i mercati si aspettavano un miglioramento dell'economia e un aumento dell'inflazione; si prevedeva che la Banca centrale europea (BCE) avrebbe cominciato ad alzare i tassi di interesse e che, nel frattempo, la Federal Reserve avrebbe proseguito il ciclo di rialzo dei tassi. Tuttavia, il protrarsi dei negoziati per un accordo commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina ha causato molta incertezza, con casi di aumenti rapidi e inattesi dei dazi da entrambe le parti e senza una soluzione praticabile all'orizzonte. L'incertezza è rimasta elevata anche in Europa per via delle minacce statunitensi di imporre dazi su industrie importanti, in particolare quella automobilistica. Di conseguenza si è trattato di un periodo difficile per le catene di approvvigionamento globali, con ripercussioni negative sul settore manifatturiero, e le spese in conto capitale hanno cominciato a subire rinvii.

Tutto ciò ha stimolato ulteriormente la domanda di attività sicure e le obbligazioni hanno realizzato buone prestazioni fra tutte le classi di attivi, mentre i rendimenti sono gradualmente scesi fino a toccare il fondo ad agosto. In quel periodo la crescita globale ha subito un rallentamento e l'inflazione in Europa si aggirava appena al di sopra dell'1 %. Per sostenere l'economia, la Federal Reserve ha cominciato a tagliare i tassi di interesse a luglio e la BCE ne ha seguito l'esempio a settembre, oltre a riproporre il suo programma di acquisto di attività.

Un altro aspetto positivo è stato rappresentato dalla resilienza globale del settore dei servizi

¹⁵ Si veda l'articolo 8, paragrafo 1, lettera b), dell'accordo sul FEIS.

¹⁶ Si veda l'articolo 8, paragrafo 1, lettera d), e l'articolo 11, paragrafo 7, dell'accordo sul FEIS.

nelle grandi economie. Verso la fine dell'anno sembrava molto probabile il raggiungimento di un accordo commerciale parziale tra gli Stati Uniti e la Cina; il clima di mercato è migliorato e, contestualmente a una riduzione della liquidità e a un certo ribilanciamento/realizzo di fine anno, i rendimenti sono rimbalsati e i Bund hanno chiuso intorno a -0,20 %.

Nel complesso, i differenziali di altri titoli di Stato europei rispetto ai Bund sono diminuiti, nel caso di Italia e Spagna, di un massimo di 110 punti base alla scadenza decennale. Durante l'anno hanno realizzato buone prestazioni anche altri settori a reddito fisso quali i titoli sovranazionali, sub-sovrani e di agenzie, oltre alle obbligazioni garantite e a quelle societarie.

4.3. COMPOSIZIONE E PRINCIPALI CARATTERISTICHE DI RISCHIO DEL PORTAFOGLIO

Al 31 dicembre 2019 il portafoglio degli investimenti comprendeva prevalentemente titoli sovrani, sub-sovrani, sovranazionali e di agenzie (SSA) e governi esteri (47 % del valore di mercato rispetto al 59 % del parametro di riferimento), oltre a obbligazioni garantite (18 % del valore di mercato rispetto al 20 % del parametro di riferimento). La parte restante era allocata principalmente a obbligazioni non garantite emesse da società e istituti finanziari. Circa il 6 % del portafoglio era investito in investimenti denominati in USD, liquidi e con alto rating di credito (AA/AAA). Per l'esposizione al rischio di cambio di questi investimenti è stata predisposta una copertura. Alla fine del 2019 l'esposizione del portafoglio a obbligazioni conformi ai criteri ambientali, sociali o di governance era superiore al 6 %, vale a dire oltre cinque volte il suo parametro di riferimento.

La durata finanziaria del portafoglio¹⁷ alla fine del 2019 era di 3,07 anni. La media del rating di credito è BBB+.

La maggior parte del portafoglio è investita in titoli liquidi e una sua parte adeguata (il 21 % del valore totale del portafoglio) ha una scadenza inferiore a dodici mesi.

Il profilo del portafoglio in termini di durata finanziaria, rischio creditizio e liquidità è stato calibrato in linea con i previsti flussi di cassa risultanti dalle operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione (ad esempio attivazioni programmate, entrate).

4.4. PRESTAZIONI

Le prestazioni annue sono calcolate su una base ponderata in funzione del tempo, onde evitare che siano influenzate dalle dimensioni del portafoglio, che hanno continuato a crescere notevolmente nel corso dell'anno.

In un contesto di mercato molto complesso, caratterizzato da rendimenti complessivi negativi o storicamente bassi, associati a una volatilità del mercato e incertezze significative, il fondo ha realizzato prestazioni assolute annue pari a 1,239 % nel 2019. Tale rendimento è in linea con le prestazioni annue del parametro di riferimento del FEIS (2,302 %).

5. VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA DELL'IMPORTO-OBIETTIVO E DEL LIVELLO DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS

In totale, al 31 dicembre 2019 le sottoscrizioni cumulate nel quadro del FEIS ammontavano a 68,7 miliardi di EUR per 28 Stati membri, di cui 49,2 miliardi sottoscritti nell'ambito dello

¹⁷ Il valore della durata finanziaria si riferisce alla "durata finanziaria modificata", che misura la sensibilità di un'obbligazione in termini di prezzo alle variazioni dei tassi d'interesse. Questo valore si basa sull'assunto che il prezzo di un titolo è inversamente proporzionale ai tassi d'interesse.

sportello infrastrutture e innovazione (532 operazioni) e 19,5 miliardi sottoscritti nell'ambito dello sportello PMI (630 operazioni). Questi dati rappresentano, complessivamente, un aumento notevole rispetto al 2018, considerato che alla fine di quell'anno le sottoscrizioni totali erano state pari a 53,6 miliardi di EUR.

Al 31 dicembre 2019 l'esposizione erogata complessiva in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a 17,7 miliardi di EUR (16,1 miliardi per lo sportello infrastrutture e innovazione e 1,6 miliardi per lo sportello PMI), in aumento rispetto ai 15,8 miliardi del 2018.

L'esposizione del bilancio dell'UE a possibili pagamenti futuri nell'ambito della garanzia dell'Unione in termini di operazioni sottoscritte (erogate e non erogate) ammontava a 21,9 miliardi di EUR (18,3 miliardi di EUR per lo sportello infrastrutture e innovazione e 3,6 miliardi di EUR per lo sportello PMI).

Nell'ambito dello sportello infrastrutture e innovazione, l'esposizione erogata in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a 16,1 miliardi di EUR, di cui 15,2 miliardi per operazioni su titoli di debito e 1 miliardo di EUR per operazioni su strumenti analoghi agli strumenti di capitale¹⁸.

Qualora tali operazioni nell'ambito dello sportello infrastrutture e innovazione causino perdite, queste saranno coperte dalla garanzia dell'Unione secondo i termini dell'accordo sul FEIS. In particolare, la garanzia dell'Unione nell'ambito dello sportello infrastrutture e innovazione è concessa sotto forma di copertura della tranche di prima perdita del portafoglio per le operazioni nell'ambito dei portafogli di debito e del portafoglio di capitale delle banche nazionali di promozione dello sportello infrastrutture e innovazione. Nell'ambito del portafoglio di capitale standard dello sportello infrastrutture e innovazione, la garanzia dell'Unione assume la forma di garanzia integrale a condizione che la BEI investa a suo proprio rischio e su base *pari passu* lo stesso ammontare di risorse.

Al 31 dicembre 2019, nell'ambito dello sportello PMI l'esposizione totale in essere erogata coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a 1,6 miliardi di EUR, di cui 1,2 miliardi per operazioni di garanzia e 0,4 miliardi per operazioni su strumenti di capitale¹⁹.

Eventuali perdite dovute alle operazioni garantite nell'ambito dello sportello PMI sarebbero coperte in primo luogo dai contributi dello strumento di garanzia per le PMI del programma InnovFin, dallo strumento di garanzia dei prestiti del programma COSME, dallo strumento di garanzia per i settori culturali e creativi nonché dallo strumento finanziario di garanzia EaSI. Per quanto riguarda i prodotti strumenti di capitale dello sportello PMI, eventuali perdite sarebbero coperte dalla garanzia dell'Unione nell'ambito del FEIS e dalla tranche di prima perdita per strumenti di capitale InnovFin (nel caso dei prodotti strumenti di capitale del sottosportello 2).

L'importo-obiettivo del fondo di garanzia del FEIS è stato fissato al 35 % degli obblighi totali di garanzia dell'Unione²⁰. La valutazione del rischio dei diversi prodotti coperti dalla garanzia dell'Unione dimostra che, nel complesso, il bilancio dell'UE sarebbe adeguatamente protetto da potenziali attivazioni della garanzia dell'Unione con tale tasso obiettivo, tenendo conto dei recuperi, delle entrate e dei rientri dalle operazioni della BEI. Pertanto, il tasso obiettivo del 35 % è considerato adeguato.

Il fondo di garanzia del FEIS sarà in fase di costruzione fino al 2022, pertanto la necessità di

¹⁸ A causa dell'arrotondamento dei due importi, la loro somma complessiva è 16,1 miliardi invece di 16,2.

¹⁹ Come indicato nei rendiconti finanziari dell'UE al 31 dicembre 2019, sono esclusi i contratti di garanzia il cui periodo di disponibilità inizia nel 2020.

²⁰ Si veda l'articolo 12, paragrafo 5, del regolamento FEIS.

reintegrarlo sarà valutata in una fase successiva.