



Bruxelles, 29.6.2018
COM(2018) 497 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

**Relazione completa al Parlamento europeo e al Consiglio sull'impiego della garanzia
dell'Unione del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) e sul funzionamento
del fondo di garanzia del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS)**

Indice

1. Introduzione	2
2. La garanzia dell'Unione	3
3. L'impiego della garanzia dell'Unione.....	5
3.1. Sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione (IIW)	6
3.1.1. Portafoglio di debito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione	6
3.1.2. Portafoglio di capitale dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione	7
3.2. Sportello PMI (SMEW).....	8
4. Il funzionamento del fondo di garanzia dell'Unione nell'ambito del FEIS	9
4.1. Il sistema di alimentazione del Fondo di garanzia	9
4.2. Flussi annuali e cumulati	10
4.3. Composizione e principali caratteristiche del portafoglio	11
4.4. Prestazioni	12
4.5. Valutazione dell'adeguatezza del tasso-obiettivo e del livello del fondo di garanzia	12
5. Conclusioni.....	13

1. Introduzione

Nel 2014 la Commissione ha annunciato il piano di investimenti per l'Europa, una nuova iniziativa avviata nel 2015 per sostenere gli investimenti in Europa dopo la crisi finanziaria ed economica.

Il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) è stato istituito, insieme con il polo europeo di consulenza sugli investimenti e il portale dei progetti di investimento europei, dal 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"), con lo scopo di rilanciare gli investimenti nell'Unione europea attraverso la mobilitazione di risorse finanziarie private.

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") il 22 luglio 2015. La prima modifica e ridefinizione dell'accordo sul FEIS è stata sottoscritta il 21 luglio 2016 e la seconda il 21 novembre 2017.

Alla fine del 2017, il regolamento FEIS è stato modificato dal regolamento (UE) 2017/2396 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2017, che modifica i regolamenti (UE) n. 1316/2013 e (UE) 2015/1017 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 ("regolamento FEIS 2.0"). Il regolamento FEIS 2.0 ha, tra l'altro, aumentato le dimensioni della garanzia dell'Unione e adeguato il tasso-obiettivo. Una terza modifica e ridefinizione dell'accordo sul FEIS è stata firmata il 9 marzo 2018 per riflettere il regolamento FEIS 2.0.

L'articolo 18, paragrafo 3, lettera b), del regolamento FEIS prevede che la Commissione, entro il 30 giugno 2018 e successivamente con cadenza triennale, pubblichi una relazione completa sull'impiego della garanzia dell'Unione e sul funzionamento del fondo di garanzia.

Ulteriori informazioni dettagliate sull'attuazione del FEIS si possono trovare nel documento di lavoro dei servizi della Commissione³ che accompagna la proposta della Commissione di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un fondo InvestEU per il

¹. GU L 169 dell'1.7.2015, pag. 1.

². GU L 345 del 27.12.2017, pag. 34.

³ Riferimento segnato

periodo 2021-2027, che presenta i risultati di una valutazione esterna indipendente dell'applicazione del regolamento FEIS.

La data ultima di aggiornamento di tutte le cifre indicate nella presente relazione è il 31 dicembre 2017.

2. La garanzia dell'Unione

L'Unione accorda una garanzia irrevocabile e incondizionata a favore della BEI per le operazioni di finanziamento e di investimento effettuate nel quadro del FEIS. La garanzia dell'Unione è il fondamento del FEIS. Fornendo alla BEI una capacità di rischio più elevata, la garanzia dell'Unione consente di aumentare l'entità dei progetti a rischio più elevato sostenuti dalle operazioni di finanziamento e di investimento della BEI nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e, di conseguenza, contribuisce a far fronte ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento subottimali. La garanzia dell'Unione consente anche di aumentare il volume dei prestiti e il numero di società che il Fondo europeo per gli investimenti (FEI) potrà far accedere allo sportello PMI, in tal modo facilitando l'accesso ai finanziamenti⁴ per le PMI e per le piccole imprese a media capitalizzazione.

La garanzia dell'Unione copre una parte delle operazioni complessive del FEIS, mentre l'altra parte è effettuata dalla BEI a suo proprio rischio. La dotazione iniziale della garanzia dell'Unione è stata pari a 16 miliardi di EUR provenienti dal bilancio dell'Unione, integrata da un'allocazione di 5 miliardi di EUR di risorse proprie della BEI. Questi importi sono stati aumentati a 26 miliardi di EUR e 7,5 miliardi di EUR, rispettivamente, dal regolamento FEIS 2.0.

La garanzia dell'Unione copre le operazioni di finanziamento e di investimento sottoscritte dalla BEI nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione (IIW) e dal FEI nell'ambito dello sportello PMI (SMEW). La ripartizione iniziale tra i due sportelli prevedeva fino a un massimo di 13,5 miliardi di EUR per lo sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e fino a un massimo di 2,5 miliardi di EUR per lo sportello PMI. Data la risposta particolarmente intensa allo sportello PMI, il comitato direttivo del FEIS, composto da rappresentanti della Commissione e della BEI, ha deciso di utilizzare la flessibilità prevista dal regolamento⁵ per rafforzare quest'ultimo attraverso la riassegnazione di 500 milioni di EUR dallo sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione allo sportello PMI nel luglio 2016. Il regolamento FEIS 2.0 ha ulteriormente aumentato la quota dello sportello PMI, stabilendo un limite di 6,5 miliardi di EUR che può essere adeguato dal

⁴ Articolo 3 del regolamento.

⁵ Articolo 11, paragrafi 1 e 3, del regolamento.

comitato direttivo fino a un massimo di 9 miliardi di EUR⁶.

La garanzia dell'Unione è rinnovabile durante la vigenza del FEIS, nel senso che la copertura disponibile a titolo della garanzia dell'Unione può essere messa a disposizione di nuove operazioni in seguito al rimborso di quelle esistenti, a condizione che la garanzia dell'Unione non superi mai i 26 miliardi di EUR alla data del 6 luglio 2018 (o 16 miliardi di EUR prima di tale data) e che l'importo complessivo dei pagamenti netti effettuati dal bilancio generale dell'Unione nell'ambito della garanzia dell'Unione non superi i 26 miliardi di EUR al 6 luglio 2018 (o 16 miliardi di EUR prima di tale data).

Tabella 1 - La suddivisione della garanzia dell'Unione e la sua evoluzione nel tempo

(in miliardi di EUR)	FEIS 1.0	adeguamento del FEIS 1.0	FEIS 2.0
Sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione	13,5	13,0	19,5
PMI	2,5	3,0	6,5
Totale garanzia dell'Unione	16,0	16,0	26,0

Capacità di rischio della BEI	5,0	5,0	7,5
Totale FEIS	21,0	21,0	33,5

Fonte: servizi della Commissione.

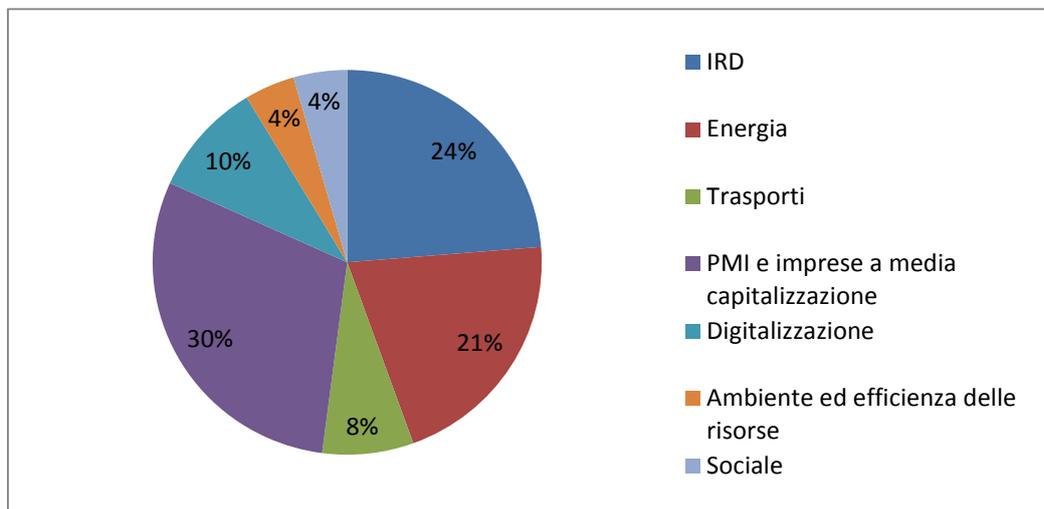
⁶ Articolo 11, paragrafo 3, del regolamento, come modificato.

3. L'impiego della garanzia dell'Unione

La presente sezione esamina l'impiego della garanzia dell'Unione nell'ambito delle varie attività sostenute dal FEIS. La garanzia dell'Unione copre diversi prodotti nel contesto dei due sportelli (sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e sportello PMI).

Alla fine del 2017, il gruppo BEI (BEI e FEI) aveva sottoscritto 606 operazioni nel quadro del FEIS per un finanziamento totale pari a 37,4 miliardi di EUR. Si prevede che tali operazioni mobilitino investimenti pari a 207,3 miliardi di EUR in tutti i 28 Stati membri dell'Unione e per tutti gli obiettivi stabiliti nel regolamento FEIS (cfr. figura 1).

Figura 1: investimento FEIS mobilitato per operazioni sottoscritte nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e dello sportello PMI (per settore al 31 dicembre 2017)



Fonte: BEI.

Alla fine del 2017, l'esposizione del bilancio dell'Unione a possibili pagamenti futuri nell'ambito della garanzia dell'Unione in termini di operazioni sottoscritte (erogate e non erogate) ammontava a 13,5 miliardi di EUR, mentre l'esposizione erogata complessiva in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a quasi 10,1 miliardi di EUR.

Nel periodo considerato dalla presente relazione non vi sono state attivazioni della garanzia sul bilancio dell'Unione a causa di operazioni non andate a buon fine. La garanzia dell'Unione è stata utilizzata solo per coprire i costi di finanziamento della BEI, che sono stati pagati con le entrate derivanti dalle operazioni nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione

3.1. Sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione (IIW)

Nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, l'allocazione di operazioni della BEI nel portafoglio dei titoli di debito o di capitale si basa sul sistema della BEI di classificazione dei prestiti nonché sulla sua valutazione del rischio medio. Nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, la garanzia dell'Unione, pari a 13 miliardi di EUR, è suddivisa come segue:

- I. fino a 10,5 miliardi di EUR per operazioni su titoli di debito.
- II. fino a 2,5 miliardi di EUR per operazioni su strumenti analoghi agli strumenti di capitale.

Al 31 dicembre 2017, nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, la BEI aveva sottoscritto 278 operazioni per un finanziamento totale di 27,4 miliardi di EUR, che dovrebbero mobilitare investimenti per 131,4 miliardi di EUR in 27 Stati membri dell'UE.

3.1.1. Portafoglio di debito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione

Il portafoglio di debito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione comprende tutte le operazioni su titoli di debito sottoscritte e non annullate. Per ogni operazione su titoli di debito, la BEI svolge la propria valutazione standard del rischio, comprendente il calcolo della probabilità di default e del tasso di recupero, senza prendere in considerazione la garanzia dell'Unione, in modo da riflettere il rischio complessivo dell'operazione⁷. Le operazioni sostenute dalla garanzia dell'Unione presentano generalmente un profilo di rischio più elevato rispetto alle operazioni ordinarie della BEI e, pertanto, rientrano tra le *attività speciali*⁸. Operazioni meno rischiose possono essere incluse nel portafoglio del FEIS, a condizione che apportino un comprovato ed elevato valore aggiunto e che la loro inclusione sia in linea con il criterio di assicurare addizionalità.

Nell'ambito del portafoglio di debito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, il bilancio dell'Unione concede una garanzia del 100% sulla tranche di prima perdita del portafoglio di debito, attuata dalla BEI nell'ambito del FEIS. La tranche di prima perdita dovrebbe essere pari all'incirca al 25% per il portafoglio di debito standard dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e al 33% per il portafoglio di debito ibrido dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione⁹ rispetto all'entità del complessivo portafoglio di operazioni finanziate dalla BEI alla fine del periodo di investimento, mentre il rischio residuo è totalmente a carico della BEI.

⁷ Allegato II del regolamento, punto 6.

⁸ Le attività speciali sono definite all'articolo 16 dello statuto della BEI.

⁹ È stato creato un comparto ibrido all'interno del portafoglio di debito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, per soddisfare specifiche operazioni di condivisione dei rischi, che la BEI delega interamente a intermediari finanziari, obbligazioni garantite da attività ecc. Al 31 dicembre 2017, l'allocazione della garanzia dell'Unione a questo portafoglio era pari a 1 miliardo di EUR.

La garanzia dell'Unione può essere attivata in caso di inadempimenti da parte dei debitori della BEI o, se è in corso un processo di ristrutturazione, a copertura delle perdite subite al momento della ristrutturazione in relazione alle operazioni su titoli di debito.

Le operazioni di debito della BEI generano entrate stabilite in base alla metodologia della BEI per la determinazione dei tassi. Le entrate connesse all'assunzione di rischi sono ripartite fra l'Unione e la BEI in funzione del rischio assunto, secondo i principi di condivisione dei rischi e dei profitti esposti nell'accordo sul FEIS.

Al 31 dicembre 2017 erano state sottoscritte, nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, 207 operazioni su titoli di debito (di cui 14 operazioni ibride) per un finanziamento totale di 24,1 miliardi di EUR.

3.1.2. Portafoglio di capitale dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione

Il portafoglio di capitale dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione comprende tutte le operazioni su titoli di capitale sottoscritte e non annullate. Nell'ambito del portafoglio in esame, la garanzia dell'Unione può essere utilizzata per sostenere investimenti diretti in singole società o singoli progetti (investimenti diretti di tipo azionario) o finanziamenti di fondi o analoghi rischi di portafoglio (portafoglio di tipo azionario),

La BEI effettua la sua valutazione standard per determinare se un'operazione presenti o meno rischi di tipo azionario, indipendentemente dalla sua forma giuridica e nomenclatura. Il prezzo degli investimenti di tipo azionario è stabilito in linea con il mercato, in assenza del quale si ricorre a verifiche di mercato o all'analisi comparativa.

Nell'ambito del portafoglio di capitale standard, per ciascuna operazione la garanzia dell'Unione copre il 100% degli importi finanziati dalla BEI, a condizione che la BEI investa a suo proprio rischio e *pari passu* lo stesso ammontare di risorse.

La garanzia dell'Unione può essere attivata per coprire rettifiche di valore negativo¹⁰ (minusvalenze), perdite effettive al momento del disinvestimento e i costi di finanziamento della BEI per la parte di investimento azionario garantito dall'Unione.

Tutta la liquidità considerata come entrate, ricevuta a fronte del portafoglio di capitale standard dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, è impiegata per remunerare la garanzia dell'Unione.

¹⁰ Con rettifica di valore si intende una modifica nel valore complessivo iscritto in bilancio delle operazioni di tipo azionario.

La terza modifica e ridefinizione dell'accordo sul FEIS del 9 marzo 2018 prevede la creazione di un portafoglio di capitale dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione-Banche di promozione nazionale. Se concessa sulla base del portafoglio, la garanzia dell'Unione fornirà il 95% della tranche di prima perdita, mentre la BEI tratterrà il restante 5% nonché l'intero rischio residuo.

Al 31 dicembre 2017, erano state sottoscritte, nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, 207 operazioni su strumenti analoghi a strumenti di capitale per un finanziamento totale di 3,3 miliardi di EUR.

3.2. Sportello PMI (SMEW)

Lo sportello PMI del FEIS agevola l'accesso ai prestiti e finanziamenti azionari per le piccole e medie imprese (PMI) e, in misura limitata, anche per le piccole imprese a media capitalizzazione. È realizzato mediante il FEI.

Nel settore del sostegno al finanziamento dei prestiti, la parte dello sportello PMI che beneficia della garanzia dell'Unione nell'ambito del FEIS stimola gli esistenti strumenti finanziari dell'Unione per le PMI in modo che intervengano più rapidamente e siano in grado di sostenere un maggiore volume di prestiti e un numero maggiore di società. In particolare, il sostegno viene fornito allo strumento di garanzia dei prestiti di COSME, che incrementa l'accesso ai finanziamenti per le PMI con profilo di rischio più elevato, al prodotto InnovFin di garanzia per le PMI, che si concentra sulle imprese innovative e ad alta intensità di ricerca, allo strumento finanziario di garanzia EaSI, che supporta le imprese sociali e attive nel microcredito, e allo strumento di garanzia per i settori culturali e creativi, che fornisce un sostegno dedicato alle PMI dei settori culturali e creativi. Nel contesto di questi prodotti, il FEIS supporta le garanzie che il FEI rilascia alle banche, assicurando che esse concedano i prestiti ai beneficiari interessati, con volumi di portafoglio complessivi maggiori o a condizioni migliori che in assenza di garanzia dell'Unione.

Nel settore del finanziamento azionario, la parte dello sportello PMI che beneficia della garanzia dell'Unione nell'ambito del FEIS supporta uno strumento che il FEI utilizza per investire in fondi azionari, in fondi di fondi o in strumenti di coinvestimento che canalizzano il finanziamento azionario verso società allo stadio iniziale (ad esempio, start-up) e anche verso società in fase di crescita e di espansione (ad esempio, scale-up).

La garanzia dell'Unione allocata allo sportello PMI ai sensi del regolamento FEIS ammonta a 3 miliardi di EUR (a seguito del trasferimento dallo sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione descritto nella sezione 2). Con il regolamento FEIS 2.0 la garanzia dell'Unione prorogata per lo sportello PMI è stata aumentata di ulteriori 3,5 miliardi di EUR disponibili per l'assegnazione nel periodo 2018-2020. Oltre agli strumenti coperti dalla

garanzia dell'Unione nell'ambito del FEIS, lo sportello PMI beneficia inoltre di un contributo diretto della BEI di 2,5 miliardi di EUR, che è servito per estendere il mandato della BEI sulle risorse di capitale di rischio al FEI a sostegno del finanziamento azionario per le PMI e le imprese a media capitalizzazione. Questo contributo diretto della BEI al FEIS è stato aumentato di altri 1,5 miliardi di EUR nel contesto del FEIS 2.0.

Alla fine del 2017, il FEI aveva sottoscritto operazioni nell'ambito dello sportello PMI con 305 intermediari finanziari per un finanziamento FEI complessivo di quasi 10 miliardi di EUR. Si prevede che queste operazioni mobilitino investimenti per 76 miliardi di EUR in tutti i 28 Stati membri dell'Unione. Entro la fine del 2017, un totale di 135 785 imprese aveva già ricevuto finanziamenti sostenuti dal FEIS nell'ambito dello sportello PMI e sono stati creati o sostenuti 1,5 milioni di posti di lavoro.

4. Il funzionamento del fondo di garanzia dell'Unione nell'ambito del FEIS

Il fondo di garanzia nell'ambito del FEIS ("fondo di garanzia") è stato istituito a norma dell'articolo 12 del regolamento FEIS ed è finanziato in prevalenza da pagamenti a carico del bilancio generale dell'Unione ed entrate derivanti da operazioni nell'ambito della garanzia dell'Unione. Il fondo di garanzia costituisce una riserva di liquidità cui attingere per pagare la BEI in caso di attivazione della garanzia dell'Unione. Il Fondo di garanzia deve essere mantenuto ad una certa percentuale¹¹ (il tasso-obiettivo) dell'importo totale degli obblighi nell'ambito della garanzia dell'Unione, attualmente il 35%. Pertanto, la riserva di liquidità è finalizzata a fornire un adeguato margine di sicurezza per evitare di esporre il bilancio generale dell'Unione a improvvise attivazioni della garanzia, che potrebbero comportare tagli di spesa o modifiche di bilancio. Pertanto, contribuisce alla prevedibilità del quadro di bilancio.

In virtù dell'accordo sul FEIS, sono pagate dal fondo di garanzia 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 dell'Unione derivanti dalle operazioni effettuate nell'ambito della garanzia dell'Unione e gli importi recuperati nonché, nella misura del saldo disponibile, per il pagamento delle attivazioni della garanzia dell'Unione e per pagare le spese amministrative rimborsabili e i costi di recupero della BEI.

4.1. Il sistema di alimentazione del Fondo di garanzia

Il fondo di garanzia è alimentato mediante:

¹¹ Il tasso-obiettivo era stato originariamente fissato dall'articolo 12, paragrafo 5, del regolamento FEIS al 50% degli obblighi totali di garanzia dell'Unione. A decorrere dall'entrata in vigore del regolamento FEIS 2.0, il tasso-obiettivo è fissato al 35% degli obblighi totali di garanzia dell'Unione.

- contributi provenienti dal bilancio generale dell'Unione; le risorse assegnate all'alimentazione del fondo di garanzia ammontano a 8 425 milioni di EUR;
- entrate e altri pagamenti ricevuti dall'Unione in virtù dell'accordo sul FEIS (vale a dire progetti che beneficiano del sostegno del FEIS); le predette entrate con destinazione specifica al fondo di garanzia ammontano a 675 milioni di EUR;
- rendimenti (interessi) ottenuti dalle risorse del fondo di garanzia investite nei mercati finanziari;
- importi recuperati da progetti per i quali è stata attivata la garanzia dell'Unione (vale a dire debitori inadempienti).

Il fondo di garanzia è alimentato gradualmente in considerazione dell'aumento dell'esposizione coperta dalla garanzia dell'Unione ed è gestito direttamente dalla Commissione; le sue risorse sono investite secondo il principio di sana gestione finanziaria e rispettano norme prudenziali adeguate.

4.2. Flussi annuali e cumulati

Il programma di pagamento della voce di bilancio che alimenta il fondo di garanzia si trova nella tabella 1. Nel 2016 è stato messo a disposizione del fondo un importo di 1 018 milioni di EUR. La maggior parte di tale importo proveniva da stanziamenti di pagamento nel bilancio generale dell'Unione (1 012 milioni di EUR), mentre 6,33 milioni di EUR, derivanti da operazioni nell'ambito della garanzia dell'Unione, sono stati recuperati dal conto del FEIS (a titolo di entrate con destinazione specifica). Nel 2017 è stato messo a disposizione del fondo di garanzia un importo complessivo di 2 490 milioni di EUR. Di questo importo, 39,2 milioni di EUR, derivanti da operazioni nell'ambito della garanzia dell'Unione, sono stati recuperati dal conto del FEIS (a titolo di entrate con destinazione specifica).

Tabella 1 - Calendario dei pagamenti dal bilancio dell'Unione al fondo di garanzia									
(milioni di EUR)									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Totale
Impegni	1 350	2 104	2 641	2 010	167	153			8 425
Pagamenti		1 012	2 450	1 800	1 150	1 088	525	400	8 425
<p><i>Nota</i> : il profilo di pagamento per l'anno 2018 e seguenti è provvisorio. Gli importi di pagamento indicati per il 2016 e il 2017 non comprendono le entrate con destinazione specifica.</p>									

Al 31 dicembre 2017, l'importo complessivo di 3 508 milioni di EUR è stato pagato e investito in obbligazioni.

Al 31 dicembre 2017, le operazioni del FEIS gestite dalla BEI nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione hanno generato per l'Unione entrate pari a 78,5 milioni di EUR¹², di cui 61,0 milioni di EUR nel corso del 2017.

Al 31 dicembre 2017, è stato versato un importo di 0,4 milioni di EUR a titolo di costi di finanziamento della BEI. Inoltre, un importo di 1,0 milione di EUR è stato versato a copertura di spese amministrative e di altre spese per le operazioni del FEIS gestite dal FEI nell'ambito dello sportello PMI, in conformità con il regolamento FEIS e l'accordo FEIS. Tali importi sono stati pagati dal conto FEIS.

4.3. Composizione e principali caratteristiche del portafoglio

Il portafoglio degli investimenti del Fondo di garanzia è investito in conformità dei 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 Fondo europeo per gli investimenti strategici.

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. L'approccio agli investimenti mira a una maggiore diversificazione tra le differenti classi di attività a reddito fisso.

Alla fine di dicembre 2017 il portafoglio degli investimenti comprendeva prevalentemente titoli sovrani (42,5% del valore di mercato), nonché titoli sub-sovrani, sovranazionali e di agenzie (SSA) (21,5% del valore di mercato) e obbligazioni garantite (25,5% del valore di mercato). La parte restante era allocata principalmente a obbligazioni non garantite emesse da società e istituti finanziari. Circa il 18% del portafoglio era investito in investimenti espressi in USD, liquidi e ad alto merito di credito (AA/AAA). È stata predisposta una copertura dell'esposizione al rischio di cambio di questi investimenti.

La durata di portafoglio¹³ alla fine del 2017 era di 3,47 anni. La media del merito di credito è A-.

¹² Cfr. le relazioni della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti sulla gestione del fondo di garanzia del FEIS nel 2016 e 2017.

La maggior parte del portafoglio è investita in titoli liquidi e una sua parte adeguata (il 16% del valore totale del portafoglio) ha una scadenza inferiore a dodici mesi.

Il profilo del portafoglio in termini di scadenza, 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 sono calcolate su una base ponderata in funzione del tempo, onde evitare che siano influenzate dalle dimensioni del portafoglio, che sono cresciute notevolmente nel corso dei due anni.

Dall'attivazione nell'aprile 2016, il fondo di garanzia ha conseguito una prestazione assoluta pari allo 0,2% alla data ultima di aggiornamento della presente relazione, cioè alla fine di dicembre 2017. Questo rendimento prossimo allo zero è stato ottenuto in un contesto di tassi negativi (soprattutto per ciò che i mercati percepiscono come “esente dal rischio creditizio” ed esposizioni liquide in Europa¹⁴) e di tassi d'interesse crescenti negli Stati Uniti¹⁵.

4.5. Valutazione dell'adeguatezza del tasso-obiettivo e del livello del fondo di garanzia

Il tasso-obiettivo del fondo di garanzia è stato originariamente fissato al 50% degli obblighi totali di garanzia dell'Unione. Quest'obiettivo era stato stimato prima dell'avvio del FEIS.

Nel 2016, la valutazione interna della Commissione sul FEIS¹⁶ ha concluso che l'alimentazione del fondo di garanzia poteva essere adeguata. La valutazione del rischio dei diversi prodotti coperti dalla garanzia dell'Unione ha dimostrato che, nel complesso, il bilancio dell'Unione sarebbe stato adeguatamente protetto da potenziali attivazioni nell'ambito della garanzia dell'Unione con un tasso-obiettivo adeguato per l'alimentazione del fondo di garanzia pari al 35% tenendo conto dei recuperi, delle entrate e dei rientri dalle operazioni del FEIS.

¹³ I valori della durata si riferiscono alla “durata 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.

¹⁴ Ad esempio, nel 2017 il rendimento medio delle obbligazioni tedesche quinquennali è stato di -34 punti base.

¹⁵ Ad esempio, nel corso del 2017 il rendimento dei Buoni del Tesoro statunitensi biennali è aumentato di 69 punti base. Se, da un canto, i rendimenti in crescita offrono migliori opportunità di reinvestimento nel corso del tempo, dall'altro producono un iniziale effetto di rivalutazione negativa.

¹⁶ SWD(2016) 297.

Il Consiglio e il Parlamento europeo hanno approvato la proposta della Commissione e il tasso-obiettivo è stato fissato al livello del 35% degli obblighi totali di garanzia dell'Unione a decorrere dall'entrata in vigore del regolamento FEIS 2.0. L'adeguatezza del tasso-obiettivo è stata confermata sulla base del portafoglio del FEIS alla fine del 2017.

5. Conclusioni

La valutazione indipendente dell'applicazione del regolamento FEIS alla base della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il programma InvestEU¹⁷ ha concluso per la complessiva importanza ed efficacia della garanzia dell'Unione.

Tra il 2014 e 2017, le attività speciali della BEI sono aumentate di quasi cinque volte, con le operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione che hanno rappresentato il 95% delle attività speciali della BEI nel 2016 e 2017, dimostrando in tal modo il valore aggiunto della garanzia dell'Unione. Dotare la BEI e il FEI di un'ulteriore capacità di rischio ha avuto come esito un'ulteriore e più elevata messa a disposizione di capitale di rischio da parte del gruppo BEI.

La valutazione ha inoltre confermato che i livelli della garanzia dell'Unione e del contributo della BEI sono stati dimensionati in modo adeguato per il periodo 2015-2018, dato che ciò ha consentito al gruppo BEI di mobilitare un livello di investimento conforme alle aspettative. L'adeguamento del tasso-obiettivo per il fondo di garanzia a norma del FEIS 2.0 ha condotto a un impiego più efficiente del bilancio dell'Unione. Inoltre, poiché gran parte dei fondi supplementari necessari per alimentare la proroga del fondo di garanzia deriverà dalle entrate e dai rientri del FEIS provenienti da altri strumenti finanziari, l'impatto su altre parti del bilancio dell'Unione è stato limitato, portando in tal modo ad una maggiore efficienza del sostegno fornito dal bilancio dell'Unione.

Infine, la valutazione ha altresì ritenuto l'approccio usato per modellizzare il tasso-obiettivo del FEIS sostanzialmente adeguato e in linea con gli standard del settore.

¹⁷. COM(2018) 439.