



Bruxelles, 26.2.2021
COM(2021) 88 final

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

sull'entrata in funzione del fondo comune di copertura

INTRODUZIONE:

La presente comunicazione informa il Parlamento europeo e il Consiglio delle misure adottate dalla Commissione europea per predisporre l'entrata in funzione del fondo comune di copertura¹ (FCC, il fondo) insieme al nuovo quadro finanziario pluriennale (QFP). Sulla base del lavoro svolto dalla Commissione, tutte le misure giuridiche, amministrative e tecniche erano state predisposte affinché il FCC entrasse in funzione nel gennaio 2021 e ricevesse e iniziasse a gestire gli attivi del fondo di garanzia del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS)² in tale data. Il FCC è attualmente preparato a ricevere attivi dagli altri strumenti delle politiche che conferiscono attivi (programma InvestEU³, garanzia per le azioni esterne (GAE) nell'ambito dello strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale (NDICI⁴)), non appena saranno entrati in vigore gli atti legislativi che li istituiscono.

Il fondo comune di copertura sarà la colonna portante dell'architettura di bilancio dell'Unione nell'ambito del quadro finanziario pluriennale 2021-2027. Esso è destinato a raggruppare in un portafoglio unico le dotazioni che garantiranno il funzionamento di tutte le garanzie di bilancio dell'UE (garanzie di bilancio FEIS, InvestEU, EFSD + coperte dalla garanzia per le azioni esterne e dal mandato per i prestiti esterni (ELM)) e dei programmi di assistenza finanziaria (prestiti di assistenza macrofinanziaria⁵ (AMF), prestiti Euratom). Secondo le previsioni, gli attivi passeranno da 12 miliardi di EUR all'inizio dell'attività per arrivare a un massimo di 25 miliardi di EUR. La gestione efficace di questi attivi dell'Unione è fondamentale per ancorare il sostegno agli investimenti che l'Unione fornisce mediante le garanzie di bilancio all'interno e all'esterno dell'UE.

La presente comunicazione:

1. ricorda la logica sottesa all'istituzione del fondo comune di copertura, a norma del titolo X del regolamento finanziario;
2. illustra il modo in cui il fondo comune di copertura sarà strutturato per servire gli strumenti d'intervento che conferiranno attivi. Fornisce una valutazione indicativa

¹ Conformemente all'articolo 212 del regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 luglio 2018, che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione, che modifica i regolamenti (UE) n. 1296/2013, (UE) n. 1301/2013, (UE) n. 1303/2013, (UE) n. 1304/2013, (UE) n. 1309/2013, (UE) n. 1316/2013, (UE) n. 223/2014, (UE) n. 283/2014 e la decisione n. 541/2014/UE e abroga il regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012, GU L 193 del 30.7.2018, pag. 1, (il regolamento finanziario).

² 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 strategici, GU L 169 dell'1.7.2015, pag. 1.

³ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il programma InvestEU, COM (2018) 439 final.

⁴ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale, COM (2018) 460 final.

⁵ Il quadro per l'assistenza finanziaria ai paesi extra UE sotto forma di prestiti è istituito dalle decisioni del Parlamento europeo e/o del Consiglio emanate a tal fine.

- del volume degli attivi del FCC all'inizio dell'attività nel 2021 e al momento del picco previsto;
3. presenta il lavoro svolto dal gestore finanziario del fondo comune di copertura nel 2020 nel predisporre il quadro di gestione del FCC, inclusa l'adozione degli orientamenti per la gestione degli attivi, l'elaborazione della politica di investimento, l'attuazione dei processi di governance e di gestione del rischio nonché la predisposizione dell'infrastruttura informatica e contabile;
 4. sottolinea l'approccio improntato alla prudenza adottato nella gestione degli attivi del fondo al fine di preservare, nella misura del possibile, il valore del portafoglio in un contesto di sfide derivanti dalla persistenza di tassi negativi sugli attivi in cui il FCC investe;
 5. spiega le relazioni che la Commissione presenterà al Parlamento europeo e al Consiglio.

1. MOTIVAZIONE ALLA BASE DEL FONDO COMUNE DI COPERTURA:

Il fondo comune di copertura raggrupperà in un unico portafoglio le riserve di sicurezza (accantonamenti⁶) a copertura delle passività finanziarie derivanti dalle garanzie di bilancio e dai programmi di assistenza finanziaria previsti dal bilancio dell'UE. Tra gli strumenti che contribuiranno agli accantonamenti figurano 3 fondi di garanzia già istituiti (il fondo di garanzia del FEIS, il fondo di garanzia del Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile⁷ (EFSD) e il fondo di garanzia per le azioni esterne⁸ (GFEA)) nonché quattro nuovi strumenti d'intervento che conferiranno attivi nell'ambito del QFP 2021-2027. Al momento dell'entrata in vigore degli atti legislativi pertinenti, il fondo riceverà le risorse impegnate nell'ambito dei programmi InvestEU e NDICI conformemente al flusso di pagamenti previsto dagli atti legislativi pertinenti.

Gli accantonamenti detenuti nel FCC costituiscono la riserva di capitale per far fronte ai crediti derivanti dalle inadempienze dei progetti o da perdite di altra natura subite dai partner esecutivi in relazione ad attività di investimento o derivanti da prestiti di assistenza finanziaria supportati dalle garanzie UE. L'esigenza principale è di proteggere il bilancio dell'UE dal rischio che le perdite subite nell'ambito dei programmi di garanzia superino gli attivi disponibili nel FCC per onorare tali attivazioni. Data l'importanza del FCC per la buona gestione del bilancio dell'UE, il titolo X del regolamento finanziario affida alla Commissione responsabilità specifiche per l'istituzione del FCC, la definizione della strategia di investimento e la vigilanza per assicurare una sana gestione.

La gestione congiunta degli accantonamenti per le diverse garanzie di bilancio e l'assistenza finanziaria consente la realizzazione di importanti economie di scala e di

⁶ A norma dell'articolo 212 del regolamento finanziario, nel FCC saranno detenuti gli accantonamenti a copertura delle passività finanziarie derivanti dagli strumenti finanziari, dalle garanzie di bilancio o dall'assistenza finanziaria. La gamma iniziale degli strumenti di finanziamento rispecchia i requisiti degli atti giuridici pertinenti. La struttura prevista del fondo è tale da consentire in qualsiasi momento l'inserimento di ulteriori strumenti di finanziamento, previo adempimento dei requisiti degli orientamenti per la gestione degli attivi del FCC e degli atti giuridici pertinenti.

⁷ Regolamento (UE) 2017/1601 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 settembre 2017, che istituisce il Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD), la garanzia dell'EFSD e il Fondo di garanzia dell'EFSD, GU L 249 del 27.9.2017, pag. 1.

⁸ Regolamento (CE, Euratom) n. 480/2009 del Consiglio, del 25 maggio 2009, che istituisce un fondo di garanzia per le azioni esterne (versione codificata), (GU L 145 del 10.6.2009, pag. 10).

scopo. Inoltre, consente alla Commissione di progettare e attuare una strategia di investimento unica in grado di rispondere alle esigenze e ai vincoli sottostanti dei programmi corrispondenti mediante un ampio portafoglio unico. La combinazione degli attivi in un portafoglio unico ne consente una gestione efficiente, grazie a una politica di investimento e a un quadro rigorosi, tali da ottimizzare il profilo di rischio-rendimento e la liquidità del portafoglio e rendere le risorse disponibili, al fine di onorare le attivazioni delle garanzie dalle garanzie di bilancio sottostanti o di rimborsare, se del caso, i prestiti dell'UE nell'ambito dell'assistenza finanziaria. Ciò si rivela particolarmente importante laddove il ricorso maggiore alle garanzie di bilancio e all'assistenza finanziaria espone il bilancio dell'UE a maggiori passività potenziali. Inoltre, una gestione congiunta delle varie garanzie consente alla Commissione di fornire una visione d'insieme aggregata e più efficace della gestione degli attivi del FCC, mediante l'adozione di un approccio di rendicontazione centralizzato.

Il fondo comune di copertura offre il potenziale vantaggio aggiuntivo di una copertura minore per gli strumenti partecipanti in circostanze specifiche, dal momento che il raggruppamento delle risorse corrispondenti ai programmi con caratteristiche di rischio eterogenee concorrerà alla diversificazione di taluni rischi. In caso di minore sincronizzazione delle attivazioni sulle varie garanzie di bilancio, la copertura potrebbe essere ridotta in modo proporzionato senza compromettere la sana gestione finanziaria. Tale è la logica sottesa al concetto di tasso di copertura effettivo, come implementato dalla decisione delegata della Commissione⁹ che integra il regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento europeo e del Consiglio. Tale decisione definisce le condizioni dettagliate per il calcolo del tasso di copertura effettivo del FCC, illustrato nella sezione 3.

Le norme applicabili alla copertura e alla gestione del FCC concorreranno al solido quadro di controllo interno necessario per garantire l'uso efficace delle risorse di bilancio dell'UE, la gestione efficiente e lo sblocco delle risorse, se del caso, dalle rispettive garanzie di bilancio e assistenza finanziaria.

2. ARCHITETTURA E DIMENSIONI DEL FONDO COMUNE DI COPERTURA

Le risorse del fondo comune di copertura proverranno da tre "strumenti tradizionali" e da quattro strumenti di finanziamento nuovi, a seguito dell'entrata in vigore dei corrispondenti atti legislativi. Gli strumenti "tradizionali" che concorrono alla dotazione del FCC sono gli strumenti esistenti istituiti nell'ambito dei QFP e vanno contabilizzati separatamente in quanto contribuiscono a una gamma distinta di attività garantite. Il FCC può disporre di ulteriori strumenti di finanziamento, con riserva dell'entrata in vigore degli atti giuridici pertinenti.

Le dotazioni dei vari strumenti delle politiche sono contabilizzate in comparti diversi del FCC, allo scopo di identificare gli importi relativi ai singoli strumenti di finanziamento, conformemente alle disposizioni del regolamento finanziario e degli atti giuridici sottostanti. Ciascun comparto corrisponde a uno strumento contribuente. La quota dei comparti è determinata su base proporzionale, tenendo conto dei contributi e dei prelievi dagli attivi del FCC da parte di ciascuno strumento contribuente.

⁹ C(2020) 7684 final

	Garanzie di bilancio	Garanzie di bilancio esterne	Accantonamenti per assistenza finanziaria
Tradizionali	Garanzia UE nell'ambito del FEIS (9,1 miliardi di EUR)	Garanzia dell'EFSD (750 milioni di EUR)	
		GFEA ¹⁰ (2,8 miliardi di EUR a sostegno dei prestiti ELM, AMF e dei prestiti Euratom ¹¹)	
		ELM	Prestiti AMF pre-2020 Prestiti Euratom pre-2020
Nuovi	Garanzia UE nell'ambito di InvestEU (10,4 miliardi di EUR di cui 5,9 miliardi di EUR dal Next Generation EU, 3,5 miliardi di EUR dal QFP e 1 miliardo di EUR dai rientri attesi)	GAE nell'ambito dell'NDICI (10 miliardi di EUR, a sostegno della garanzia dell'EFSD + ¹² , dei prestiti AMF e dei prestiti Euratom)	
		Garanzia dell'EFSD +	Prestiti AMF post-2020 Prestiti Euratom post-2020

Oltre ai comparti finanziati dal bilancio dell'UE, è prevista l'istituzione di un comparto collettivo aggiuntivo per i comparti dello Stato membro di cui all'articolo 9 della proposta di InvestEU. Tali comparti degli Stati membri deterranno gli accantonamenti, finanziati dalle risorse dello Stato membro provenienti da fonti di varia natura, che fungeranno da riserva di capitale per le garanzie di bilancio nazionali costituite separatamente. Il comparto collettivo sarà suddiviso in compartimenti distinti degli Stati membri man mano che gli Stati membri avranno costituito garanzie di bilancio nel quadro di InvestEU. Quella che segue è una rappresentazione schematica della struttura iniziale dei comparti.

¹⁰ Secondo l'attuale base giuridica, le risorse del GFEA sono da considerarsi come portafoglio unico e pertanto non sono separate per strumento contribuente sottostante. Sebbene il regolamento n. 480/2009 sarà abrogato a seguito del trasferimento degli attivi del GFEA nel FCC, gli accantonamenti del portafoglio GFEA "tradizionali" continueranno a essere disciplinati da detto regolamento. Il GFEA costituirà pertanto un comparto unico all'interno del FCC che detiene gli accantonamenti a copertura delle garanzie di bilancio esterne (ELM e garanzie precedenti) e gli accantonamenti dei programmi di assistenza finanziaria (prestiti AMF autorizzati prima del QFP post 2020 e prestiti Euratom autorizzati prima del QFP post 2020).

¹¹ Decisione del Consiglio, del 29 marzo 1977, che abilita la Commissione a contrarre prestiti Euratom per contribuire al finanziamento delle centrali elettronucleari (77/270/Euratom), GU L 088 del 6.4.1977, pag. 9.

¹² Nell'ambito della garanzia per le azioni esterne basata sulla proposta dell'NDICI.

Tasso di copertura effettivo calcolato e applicato dal gestore finanziario											
Struttura dei comparti - gestore finanziario del FCC	Comparti tradizionali						Comparti dello Stato membro				
	FEIS	EFSD	GFEA	InvestEU	AMF post-2020	Euratom post-2020	EFSD +	SM 1	SM 2	SM 3	SM ...
Strumenti delle politiche sottostanti - servizi ordinatori pertinenti			Euratom				9 %				
			AMF				50 %				
			ELM				x %				

Livello di copertura individuale per le politiche sottostanti controllate dai rispettivi servizi ordinatori

L'architettura del fondo comune di copertura garantisce una netta separazione tra i compiti del gestore finanziario e quelli dei servizi ordinatori responsabili degli strumenti contribuenti. Il gestore finanziario è preposto alle attività di gestione degli attivi del portafoglio FCC, alla rendicontazione e al calcolo degli accantonamenti effettivi a livello di comparto. I servizi ordinatori sono preposti alla gestione delle politiche di finanziamento e, di conseguenza, alla supervisione del trasferimento degli accantonamenti al FCC, all'istruzione della garanzia o di altre attività di garanzia per lo sblocco delle risorse, al fine di rispondere alle esigenze operative del programma di finanziamento.

Nel corso del QFP 2021-2027 il fondo dovrebbe raggiungere 25 miliardi di EUR. Il FCC ha ricevuto da subito 8 miliardi di EUR di attivi dal fondo di garanzia del FEIS al momento dell'entrata in vigore del QFP. Seguirà il trasferimento degli accantonamenti del GFEA (3 miliardi di EUR) e dell'EFSD (0,75 miliardi di EUR) al momento dell'adozione del regolamento NDICI. Entro la metà del 2021 il FCC disporrà di attivi pari a circa 12 miliardi di EUR.

Negli anni successivi, il fondo riceverà ingenti entrate provenienti dal programma InvestEU e dalla garanzia per le azioni esterne nell'ambito dell'NDICI, per un ammontare compreso tra 2 miliardi di EUR e 3 miliardi di EUR all'anno. Durante i primi anni del QFP 2021-2027, gli accantonamenti di InvestEU consisteranno principalmente in risorse mobilitate mediante i prestiti del Next Generation EU. L'ammontare degli accantonamenti ricevuti dai prestiti del Next Generation EU dipenderà dal volume delle operazioni che possono essere impegnate dai partner esecutivi prima della fine del 2023.

3. MISURE ADOTTATE NEL 2020 PER PREDISPORRE LA GESTIONE DEL FCC

Nel corso del 2020 la Commissione ha intrapreso intensi preparativi che risalgono alla comunicazione del 25 marzo 2020 relativa all'identità del gestore degli attivi del fondo comune di copertura e alla relativa decisione della Commissione sugli orientamenti per la gestione degli attivi. Per consentire un'attivazione tempestiva ed efficiente del FCC è stato necessario un notevole impegno su una serie di temi: rischio, back office, contabilità, sistema informatico, gestione legale e degli investimenti. L'attività di preparazione si è incentrata sulle tappe fondamentali seguenti (l'allegato fornisce una descrizione più dettagliata del lavoro intrapreso):

1. l'adozione degli orientamenti per la gestione degli attivi per il FCC sotto forma di decisione della Commissione. Tali orientamenti definiscono gli obiettivi, la struttura e le operazioni del FCC e individuano la fonte degli attivi che faranno parte del FCC.

Essi prevedono una politica di investimento prudente per il FCC, atta a garantire la stabilità del valore del FCC e a preservare il capitale in condizioni di mercato difficili (nella misura più ampia possibile), in modo tale da consentire al FCC di onorare integralmente e nei tempi previsti le attivazioni delle garanzie a fronte degli accantonamenti a copertura dei comparti;

2. l'adozione della decisione delegata della Commissione relativa al calcolo del tasso di copertura effettivo, inclusa la metodologia per tale calcolo. L'obiettivo del tasso di copertura effettivo è apportare miglioramenti in termini di efficienza nell'uso delle garanzie di bilancio e dell'assistenza finanziaria, mediante la raccolta dei singoli accantonamenti nel FCC e l'ottimizzazione del livello degli accantonamenti in considerazione della diversificazione del rischio. Si prevedeva che, laddove le attivazioni delle risorse delle varie garanzie non fossero strettamente correlate, il bilancio dell'Unione potesse permettersi di detenere un livello lievemente inferiore di risorse per fronteggiare i rischi legati alle operazioni garantite. La decisione delegata è stata adottata dalla Commissione nel novembre 2020 ed è stata successivamente trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio per controllo, a norma dell'articolo 269, paragrafi 5 e 6, del regolamento finanziario. La decisione delegata è entrata in vigore il 25 febbraio 2021;
3. la definizione di una strategia di investimento e l'adozione del parametro di riferimento concordato dal contabile della Commissione e dal gestore finanziario del FCC;
4. la preparazione del nuovo quadro di governance (cfr. riquadro seguente);
5. il contabile ha adottato il manuale delle procedure relativo alle operazioni del FCC. Il manuale rappresenta un documento di riferimento completo e di facile utilizzo che fornisce una visione d'insieme dei principali processi operativi delle attività del FCC. Copre l'intero ciclo di vita del FCC, include riferimenti alle disposizioni in materia di governance e di responsabilità, spiega come sarà stimato il fabbisogno di liquidità, le procedure per il pagamento dell'attivazione delle garanzie, la gestione della liquidità, ecc.

Primo piano sulla governance:

La governance della gestione degli attivi del FCC si basa sulle migliori pratiche in materia di gestione degli attivi e analisi comparativa delle istituzioni omologhe¹³. Il quadro organizzativo esistente relativo alla gestione degli attivi da parte della Commissione è stato rivisto e migliorato all'inizio del 2018. La valutazione indipendente sulla gestione degli attivi¹⁴, completata nel dicembre 2019, ha sostenuto la delega chiara dei processi decisionali e regole chiare in materia di responsabilità, un'adeguata separazione dei compiti, ruoli chiaramente definiti e procedure e processi ben definiti e

¹³ A seguito di un seminario di valutazione inter pares con i rappresentanti della Banca mondiale e del meccanismo europeo di stabilità, a decorrere dal 1° febbraio 2018 è stata istituita una nuova struttura di governance per le attività di gestione degli attivi della direzione generale degli Affari economici e finanziari (DG ECFIN). Sebbene valutazioni inter pares (in particolare, dalla Banca mondiale nel 2014) avessero già accertato la conformità della struttura di governance della DG ECFIN alle norme del settore, le modifiche alla struttura di governance poste in essere da inizio 2018 hanno apportato ulteriori miglioramenti, alla luce del previsto aumento degli attivi gestiti.

¹⁴ "Assessing the advantages and disadvantages of entrusting the financial management of the assets of the Common Provisioning Fund to the Commission, the EIB, or a combination of the two", ICF e Keypoint Financial, dicembre 2019.

documentati, il bilanciamento dei poteri a tutti i livelli del processo decisionale, un controllo adeguato e una funzione specifica di conformità.

Le disposizioni in materia di governance definiscono i ruoli e le responsabilità dei principali soggetti interessati del presente quadro come segue:

- il gestore finanziario del FCC si assume la responsabilità finale delle decisioni relative alla gestione finanziaria delle risorse del FCC nonché degli altri portafogli gestiti dalla Commissione o affidati alla Banca europea per gli investimenti. Tale ruolo è stato delegato dalla Commissione al direttore generale della direzione generale del Bilancio (DG Bilancio);
- il contabile garantisce che i sistemi di bilanciamento dei poteri siano in essere a tutti i livelli, ai fini di una vigilanza rigorosa e indipendente dei processi, una sana gestione finanziaria e la contabilizzazione degli attivi e delle passività del bilancio dell'UE;
- il responsabile della conformità effettua un controllo indipendente del rispetto delle procedure concordate e presta consulenza su questioni giuridiche o procedurali nuove o significative.

Le decisioni adottate dal gestore finanziario e approvate dal contabile si fondano su una preparazione rigorosa, organizzata mediante un consiglio di amministrazione delle attività, che propone linee di azione (ad esempio l'approvazione o gli aggiornamenti della strategia di investimento) da approvare. Il consiglio di amministrazione delle attività e le sue sottostrutture (comitati di rischio e di investimento) controllano che le decisioni sulla gestione degli attivi siano adottate con la dovuta attenzione, in modo professionale e assicurano il monitoraggio e la vigilanza dei processi di gestione degli attivi. Le considerazioni dei fattori di governance e il quadro per la gestione dei rischi sono stati estesi anche ad altri portafogli gestiti dalla Commissione.

Il collegamento tra la gestione degli attivi del FCC e quella delle passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio sostenute dal FCCL è assicurato dal comitato direttivo per le passività potenziali (*Steering Committee for Contingent Liabilities*). Tale comitato direttivo¹⁵ è costituito dal gestore finanziario del FCC, dai rappresentanti del segretariato generale e da quelli delle direzioni generali competenti in materia di garanzie di bilancio mentre il contabile e un membro del gabinetto del commissario responsabile per il bilancio partecipano in qualità di osservatori. Il comitato coordina la gestione dei rischi legati alle garanzie di bilancio, al fine di garantirne l'attivazione in modo coerente con le esigenze di protezione del bilancio dell'Unione dalla concretizzazione di rischi indebiti. Inoltre esamina il funzionamento del FCC per garantire che gli accantonamenti in esso detenuti siano gestiti in modo da rispondere alle esigenze delle garanzie di bilancio sottostanti.

4. SALVAGUARDIA DEL VALORE DEL FCC IN MERCATI DIFFICILI

Gli orientamenti per la gestione degli attivi prevedono una politica di investimento prudente per il fondo comune di copertura, che punta, nella misura del possibile, a preservare il valore dei suoi attivi in modo da poter onorare integralmente le attivazioni delle garanzie dalle garanzie di bilancio dell'UE su richiesta. Questa impostazione si

¹⁵ Commission decision of 24.7.2020 on establishing the Steering Committee on Contingent Liabilities arising from Budgetary Guarantees (C(2020) 5154)

riflette anche in un approccio conservativo nella definizione degli investimenti ammissibili, circoscritti principalmente ai titoli a reddito fisso denominati in euro.

L'attenzione alla protezione del portafoglio contro la volatilità o le fluttuazioni indebite procede di pari passo con la necessità degli attivi del FCC di garantire una riserva di capitale stabile e prevedibile per le garanzie di bilancio basate su di esso. Tuttavia, la salvaguardia del capitale, per quanto possa sembrare un obiettivo di investimento modesto, rappresenta sempre più una sfida nei mercati moderni dei capitali di prestito. Di recente, i tassi di interesse sui titoli di Stato tripla A della zona euro (con scadenza a 10 anni) hanno evidenziato un'oscillazione tra il -0,5 % e il -0,25 %, arrivando talvolta a -0,8 % annuo. Il grafico seguente mostra la tendenza al ribasso dei tassi di interesse dei titoli di Stato tripla A e dei restanti titoli di Stato della zona euro dal 2004.

Grafico 1: Tassi di interesse nominali dei titoli di Stato della zona euro dal 06/09/2004 [SDW¹⁶ della BCE]



Il parametro di riferimento degli investimenti del fondo è stato definito in modo rigoroso in funzione del contesto di mercato prevalente. L'obiettivo è ottenere la migliore combinazione tra rischio minimo e stabilità massimizzando al contempo il rendimento (e minimizzando le perdite). Nel settembre 2020 è stato approvato dal contabile dopo una rigorosa convalida mediante test retrospettivi, analisi di sensibilità e prove di resistenza.

La durata del parametro di riferimento strategico del FCC ottimizzato è di 3-4 anni, sulla base di ipotesi relative alle dinamiche degli strumenti delle politiche sottostanti, in particolare il profilo temporale dei flussi in entrata e le attivazioni delle garanzie nei vari comparti. Il livello di rischio è stato limitato in modo tale che l'ammontare massimo previsto di perdite del portafoglio su base annua non superi il 2 % del portafoglio totale con un livello di affidabilità elevato (95 %). È lecito aspettarsi che il rendimento atteso assoluto del parametro di riferimento oscilli, su base annua, tra -0,35 % e +0,05 %, con una stima centrale pari a -0,15 %.

La strategia di investimento proposta garantisce il livello di rendimento ottimizzato per un portafoglio conservativo con opportunità di assunzione dei rischi limitate che, in termini pratici, è perseguibile in condizioni di mercato prevalente senza incorrere in rischi di investimento indebiti.

Primo piano sui fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella politica di investimento del FCC

Gli orientamenti per la gestione degli attivi assegnano un ruolo di primo piano alla politica ESG nella selezione e gestione degli attivi detenuti dal fondo¹⁷. In primo luogo, i

¹⁶ Archivio dati statistici.

¹⁷ Art. 9 e 10 degli orientamenti per la gestione degli attivi.

criteri ESG per la selezione degli attivi prevedono una selezione basata sia su criteri negativi che positivi degli attivi per assicurare coerenza con le iniziative della Commissione sul Green Deal europeo e con i relativi obiettivi ESG, quali il potenziamento della finanza sostenibile, l'equità sociale, ecc. Ad esempio, i criteri di selezione negativi escludono dagli investimenti qualsivoglia attività legata alla produzione o al commercio di munizioni e di armi proibite dalle convenzioni internazionali, o al gioco d'azzardo, qualora il reddito percepito da tale attività superi il 25 % delle rendite della società partecipata. In secondo luogo, l'approccio di selezione basata su criteri positivi comporta la scelta di titoli obbligazionari con etichetta ESG piuttosto che obbligazioni non ESG, ogniqualvolta tale selezione sia compatibile con le considerazioni generali del nostro processo di investimento. Di conseguenza, i portafogli correnti gestiti dalla Commissione vantano già una forte impronta ESG; ad esempio, a fine del 2020 circa il 9 % degli attivi FEIS era investito in titoli con etichetta ESG. Mantenere e approfondire tale tendenza ESG, già fortemente marcata, richiede un monitoraggio e un'analisi costanti dei mercati, una valutazione della profondità del mercato e dei volumi disponibili di negoziazione.

5. COMUNICAZIONE DI INFORMAZIONI E RENDICONTABILITÀ

A norma dell'articolo 214 del regolamento finanziario, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione annuale sul fondo comune di copertura. Tale relazione illustrerà i risultati complessivi del FCC nonché le informazioni supplementari definite negli orientamenti per la gestione degli attivi¹⁸. Il gestore finanziario preparerà i rendiconti finanziari annuali che corredano la relazione annuale. I rendiconti finanziari saranno preparati in conformità alle norme contabili dell'UE e saranno consolidati nei conti annuali provvisori e definitivi dell'Unione.

Inoltre, l'articolo 41 del regolamento finanziario prevede la presentazione di relazioni sui singoli programmi di garanzia di bilancio, che saranno corredate altresì di informazioni sul fondo comune di copertura. Tali informazioni riguardano ambiti quali la gestione finanziaria, i risultati e il rischio al termine dell'esercizio precedente, i flussi finanziari durante l'esercizio precedente, le operazioni rilevanti e qualsivoglia informazione pertinente sull'esposizione al rischio finanziario dell'Unione. Le informazioni saranno allegate al progetto di bilancio in un documento di lavoro.

Anche l'adeguamento annuale del livello di accantonamenti a seguito dell'applicazione del tasso di copertura effettivo rientra nel progetto di bilancio ed è quindi fondamentale garantire la piena trasparenza per quanto concerne il livello del tasso di copertura effettivo e le ipotesi utilizzate nei calcoli. Tuttavia, dato che il FCC sarà costituito esclusivamente da attivi del fondo di garanzia del FEIS per i primi mesi di esistenza e che non ci si potrà affidare a un'esperienza previa nella gestione delle passività aggregate al momento del calcolo, l'impostazione sensata sarebbe quella di applicare un tasso di copertura effettivo del 100 % per il 2021 e per l'attività di preparazione del progetto di bilancio del 2022.

¹⁸ Ai sensi dell'articolo 11 è necessario includere informazioni fondamentali sulla composizione del portafoglio, sul rendimento rispetto ai parametri di riferimento, sul numero di attivazioni di finanziamenti, ecc.; l'articolo 10 prevede una comunicazione in merito al profilo ESG del FCC.

CONCLUSIONI:

Con l'istituzione del fondo comune di copertura, la funzione di gestione degli attivi della Commissione passa, dopo oltre 30 anni, a una nuova dimensione fondata su una governance robusta, controlli del rischio e competenze tecniche comprovate.

Nel corso del 2020 la Commissione ha investito considerevolmente nell'attività di preparazione del quadro giuridico, politico e tecnico per la gestione del FCC. Tale lavoro ha conferito alla Commissione gli strumenti atti a gestire efficacemente la transizione verso il FCC e l'attivazione progressiva dei relativi comparti costitutivi nel 2021.