



Bruxelles, 25.3.2020  
COM(2020) 130 final

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

**sull'identità del gestore degli attivi del fondo comune di copertura a norma dell'articolo  
212 del regolamento finanziario 2018/1046**

# COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

## sull'identità del gestore degli attivi del fondo comune di copertura a norma dell'articolo 212 del regolamento finanziario 2018/1046

### **Sintesi**

In base ai risultati di una valutazione indipendente, la presente comunicazione informa il Parlamento europeo e il Consiglio che la Commissione gestirà in prima persona gli attivi del fondo comune di copertura (FCC), invece di presentare una proposta legislativa per consentire o dare indicazioni alla Commissione di delegare tale ruolo alla Banca europea per gli investimenti (BEI). Il FCC riceverà fondi dal bilancio dell'UE nel corso del prossimo Quadro finanziario pluriennale (2021-2027). Tali attivi costituiranno gli accantonamenti che garantiranno il funzionamento degli strumenti finanziari, dell'assistenza finanziaria e delle garanzie di bilancio a favore degli investimenti nell'UE<sup>1</sup> e nei paesi in via di sviluppo e paesi del vicinato<sup>2</sup> resi possibili da istituti di finanziamento pubblici quali la BEI e altri partner esecutivi. Tali operazioni forniranno sostegno a investimenti che contribuiscono alla realizzazione degli obiettivi delle politiche dell'UE, quali la creazione di un'economia sostenibile.

Grazie alla gestione diretta degli attivi del FCC, la Commissione potrà assicurare che il FCC sia allineato alle esigenze di bilancio derivanti dalle operazioni e rendere regolarmente conto al Parlamento e al Consiglio su tali questioni. Gli attivi del FCC costituiranno le fondamenta del sistema di garanzie di bilancio e prestiti garantiti che l'UE metterà a disposizione nel corso del prossimo Quadro finanziario pluriennale (QFP). È precisamente a causa dell'importanza "sistemica" del FCC per il bilancio dell'UE e in considerazione delle proprie responsabilità istituzionali che la Commissione ha deciso di gestire in prima persona gli attivi di tale fondo. La valutazione indipendente ha rilevato che sia la Commissione che la BEI sono dotate di esperienza, sistemi e metodi di governance adeguati per gestire il FCC e che nel passato la Commissione ha conseguito risultati migliori a costi inferiori per il bilancio dell'UE. La presente comunicazione informa inoltre il Parlamento europeo e il Consiglio sulle misure che la Commissione intende adottare per garantire che il FCC sia pronto alla fine del 2020 in modo da far partire gli investimenti da gennaio 2021, quando saranno disponibili gli stanziamenti di bilancio.

---

<sup>1</sup> Nell'UE tale sostegno agli investimenti è fornito dal Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), lanciato nel 2014 e ampliato nel 2016. Insieme ad altri 13 strumenti finanziari dell'UE attualmente disponibili, il FEIS sarà integrato nel programma InvestEU, più ampio e più completo, periodo 2021-2027.

<sup>2</sup> Le garanzie di bilancio per il sostegno agli investimenti nei paesi in via di sviluppo e del vicinato sono organizzate sotto l'egida del Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD, 2017) e del fondo che gli succede (EFSD+) per il prossimo quadro finanziario pluriennale.

## 1. INTRODUZIONE

Il bilancio dell'UE sta cambiando profondamente. Deve fornire risposte a nuove urgenti sfide ambientali, strategiche e socioeconomiche in un periodo nel quale i vincoli di bilancio si fanno sentire con maggiore incidenza. La situazione impone di trovare nuovi modi affinché le risorse disponibili nel bilancio dell'UE apportino maggiori vantaggi ai cittadini dell'UE.

Le garanzie di bilancio si sono dimostrate uno strumento valido per moltiplicare l'impatto delle politiche con finanziamenti pubblici limitati. Grazie al ricorso estensivo alle garanzie di bilancio, per ogni euro che il bilancio dell'UE ha impegnato per il piano di investimenti per l'Europa è stato possibile sostenere 15,7 EUR<sup>3</sup> di investimenti privati in progetti che generano benefici ambientali, sociali o economici.

Sulla base di tale successo, la Commissione ha proposto di estendere l'uso delle garanzie di bilancio, che rappresentano una delle forme principali di sostegno agli investimenti fornito dal bilancio dell'UE con finanziamenti pubblici. Con il programma InvestEU<sup>4</sup> è stato proposto che il bilancio dell'UE fornisca fondi per diversi miliardi di euro come copertura di ultima istanza di una garanzia nei confronti della Banca europea per gli investimenti (BEI) e di altri partner esecutivi. L'effetto atteso è che la BEI e i partner esecutivi forniranno sostegno agli investimenti pubblici e privati, con un effetto moltiplicatore paragonabile a quello del FEIS. Il ricorso alle garanzie sarà inoltre esteso alla sfera dell'attività esterna: è stato proposto che una garanzia per le azioni esterne, da creare con il regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale (NDICI)<sup>5</sup>, fornisca una combinazione di garanzie e prestiti garantiti destinati agli investimenti e all'assistenza macrofinanziaria nei paesi in fase di preadesione, in quelli del vicinato e in altri paesi.

Tali sviluppi rappresentano un cambiamento qualitativo delle modalità di funzionamento del bilancio dell'UE. Essi richiedono che il bilancio e gli accantonamenti a copertura delle garanzie da questo assicurati posseggano la resilienza necessaria per assorbire le perdite eventualmente dovute a uno stato di default degli investimenti finanziati. Tutto ciò impone un approccio rigoroso alla progettazione e all'attuazione dei programmi di garanzia al fine di evitare che le perdite superino gli accantonamenti disponibili.

Una seconda e fondamentale forma di salvaguardia è la sana gestione degli accantonamenti già predisposti nel bilancio dell'UE in modo da onorare qualsiasi attivazione delle garanzie di bilancio proveniente dai partner esecutivi. Tali accantonamenti destinati alla copertura delle garanzie di bilancio, dell'assistenza

---

<sup>3</sup> Dati alla fine del 2019.

<sup>4</sup> Intesa comune parziale dei legislatori sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il programma InvestEU [COM (2018) 439 final del 6 giugno 2018].

<sup>5</sup> Proposta della Commissione di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale (NDICI) [COM(2018) 460 final]. Il nuovo strumento proposto sarebbe comprensivo della garanzia per le azioni esterne, che costituirebbe lo strumento per erogare garanzie.

finanziaria e degli strumenti finanziari saranno depositati sul fondo comune di copertura (FCC). Tale fondo rappresenta la riserva di liquidità che isola le altre parti del bilancio dell'UE dalle perdite che potrebbero essere subite dai programmi che godono delle garanzie di bilancio. Il fondo avrà un volume sufficiente per poter far fronte a tutte le attivazioni delle garanzie ipotizzabili nel quadro di scenari realistici.

Il FCC non è quindi "solo l'ennesimo" portafoglio di attivi di proprietà del bilancio UE. Gli attivi del FCC costituiranno le fondamenta del sistema di garanzie di bilancio e prestiti garantiti che saranno forniti dal bilancio dell'UE nel corso del prossimo QFP. È essenziale che gli attivi del FCC siano sincronizzati con le passività derivanti dalle garanzie di bilancio e dai prestiti garantiti. La Commissione è in ottima posizione per svolgere questo ruolo in quanto è l'unica istituzione con una visione d'insieme completa delle passività a copertura delle quali bisogna gestire gli attivi. È precisamente a causa dell'importanza "sistemica" del FCC per il bilancio dell'UE e in considerazione delle proprie responsabilità istituzionali che la Commissione ha deciso di gestire in prima persona gli attivi di tale fondo.

Il regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 ("il regolamento finanziario" o "RF")<sup>6</sup> dispone all'articolo 212, che istituisce il FCC, la presentazione di una valutazione al fine di determinare se affidare la gestione finanziaria degli attivi del fondo comune di copertura alla Commissione, alla BEI o a una combinazione di entrambe. L'obiettivo della presente comunicazione è presentare le conclusioni della valutazione, spiegare perché il FCC dovrebbe essere gestito dalla Commissione e stabilire i prossimi passi propedeutici affinché il FCC entri in attività nel gennaio del 2021.

## **2. IL FONDO COMUNE DI COPERTURA, PIETRA ANGOLARE DEL NUOVO APPROCCIO DELL'UE AI FINANZIAMENTI PUBBLICI**

### **2.1. In cosa consiste il fondo comune di copertura?**

Il FCC raccoglierà gli accantonamenti destinati a coprire le passività finanziarie derivanti da una varietà di forme: garanzie di bilancio, assistenza finanziaria e strumenti finanziari. Esso raccoglierà in particolare gli accantonamenti per i seguenti programmi: FEIS<sup>7</sup>, InvestEU e la garanzia per le azioni esterne (comprensiva dell'ex EFSD<sup>8</sup> e del mandato per le operazioni di prestito esterno). Potrebbero inoltre essere integrati nel FCC gli accantonamenti aggiuntivi per le nuove forme pertinenti di garanzie di bilancio o programmi di assistenza finanziaria e strumenti finanziari. Potrebbero anche essere trasferite al FCC risorse aggiuntive provenienti dagli accantonamenti per gli strumenti

---

<sup>6</sup> 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 titolo X reca le disposizioni che disciplinano gli strumenti finanziari, le garanzie di bilancio e l'assistenza finanziaria.

<sup>7</sup> 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).

<sup>8</sup> 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).

finanziari esistenti o da altri strumenti delle politiche della Commissione che hanno acquisito un ampio portafoglio di attivi in essere appartenenti allo stesso universo d'investimento del FCC. In conformità all'articolo 9, paragrafo 1, dell'intesa comune parziale dei legislatori sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il programma InvestEU, gli Stati membri possono trasferire al FCC la gestione di parte delle loro risorse dei fondi strutturali che costituiscono la dotazione del comparto di ciascuno Stato membro

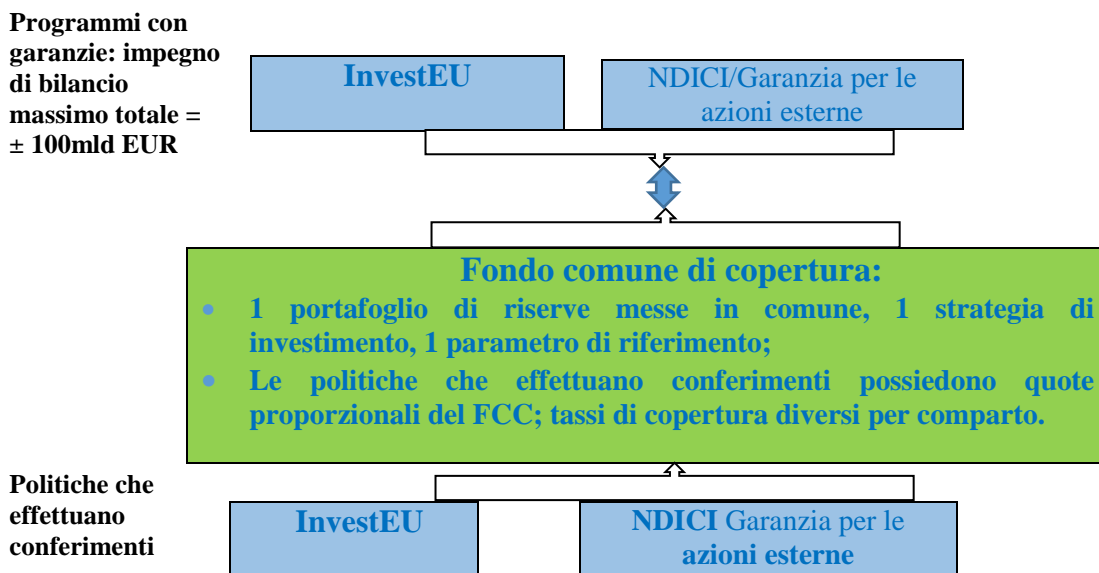
Gli atti legislativi (adottati o proposti) che istituiscono il FEIS, InvestEU e l'NDICI prevedono un impegno pari a diversi miliardi di euro del bilancio dell'UE in qualità di accantonamenti per sostenere un elevato numero di garanzie e prestiti. Considerato l'effetto catalizzatore dei programmi dell'UE, tale importo si traduce in un impatto moltiplicato in termini di interventi, destinati in primo luogo a sostenere investimenti privati e pubblici.

#### **Riquadro: come funziona il fondo comune di copertura?**

- Il FCC raccoglie gli attivi appartenenti ai programmi FEIS, InvestEU e NDICI. Tali attivi saranno investiti dal FCC in titoli finanziari (principalmente obbligazioni) fino al momento in cui dovranno essere realizzati per onorare un'attivazione di garanzia da parte di un partner esecutivo che abbia subito un default nel portafoglio dei progetti di investimento finanziati. A norma dell'articolo 219, paragrafo 1, del RF le "garanzie di bilancio sono irrevocabili, incondizionate e su richiesta per le tipologie di operazioni coperte".
- Data la molteplicità delle diverse garanzie, che saranno a favore diversi partner esecutivi e sosterranno diversi tipi di investimenti in località geografiche disperse, le attivazioni delle garanzie a carico degli attivi del FCC presenteranno una configurazione complessa e disomogenea. Per garantire la solidità del sistema delle garanzie di bilancio è essenziale che i programmi di garanzia siano soggetti a una gestione dei rischi e una rendicontazione organiche, tali da assicurare che le perdite siano contenute entro i limiti di tolleranza prescritti. Sarà necessario soddisfare le esigenze integralmente e tempestivamente attingendo a un portafoglio ben diversificato e sufficientemente liquido di attivi detenuto dal FCC.
- Oltre a basarsi su un'attenta progettazione e oculata vigilanza dei programmi di garanzia, la gestione degli attivi del FCC sarà organizzata in modo da riflettere le differenti dimensioni dei rischi (orizzonte temporale, correlazione dei fattori di rischio, liquidità ecc.), prendendo in considerazione le caratteristiche dell'intera gamma di operazioni di finanziamento e di investimento garantite.
- Il FCC non comporterà sovvenzioni incrociate tra le diverse politiche da cui provengono gli attivi. Al contrario, i singoli strumenti delle politiche che conferiranno attivi al FCC (quali InvestEU o l'EFSD +) saranno proprietari di una quota degli attivi del FCC proporzionale al loro conferimento. Tali attivi saranno impiegati unicamente per onorare le passività generate dalle garanzie inerenti alla politica specifica e non saranno disponibili per far fronte a passività generate da altre politiche che hanno effettuato apporti. Il FCC apporgerà quindi i vantaggi propri della gestione unificata degli attivi, senza permettere che lo strumento di una politica possa coprire le perdite subite da uno strumento diverso.

Quella che segue è una rappresentazione schematica del FCC che mostra come le risorse a bilancio, provenienti da strumenti delle politiche che effettuano apporti, saranno impiegate a copertura delle garanzie concesse ai partner esecutivi nell'ambito di InvestEU e dell'NDICI.

## FCC: la base di capitale per le garanzie di bilancio



### 2.2. Quali vantaggi apporterà il FCC?

La raccolta degli accantonamenti per diversi tipi di strumenti di bilancio, concentrata nel FCC, apporterà miglioramenti in termini di efficienza e consentirà una gestione maggiormente dinamica degli attivi in tre modi.

In primo luogo, la gestione degli attivi finanziari mostra effetti di scala contraddistinti da notevoli miglioramenti dell'efficienza di pari passo con l'aumento del volume degli attivi gestiti. Ciò si deve agli elevati costi fissi per impiantare la struttura organizzativa atta a svolgere in modo efficiente la gestione degli attivi. Tale struttura presuppone l'affidabilità dei sistemi di gestione del portafoglio, delle attività di inserimento dati e della capacità di calcolo, la disponibilità di personale qualificato per lo svolgimento di tutte le funzioni nel rispetto dell'indispensabile separazione delle mansioni, buoni sistemi di governance e metodi per garantire la continuità operativa. Una volta però costituita la struttura, l'incremento di volume degli attivi gestiti si accompagna a costi marginali più contenuti. Ciò significa quindi avere costi inferiori in relazione al volume degli attivi gestiti. La centralizzazione della gestione degli attivi nel FCC ridurrà sicuramente i costi dell'esecuzione del bilancio dell'UE e quindi permetterà un uso più efficiente di scarse risorse pubbliche.

In secondo luogo il FCC raccoglierà gli accantonamenti per diverse forme di garanzie di bilancio, assistenza finanziaria e strumenti finanziari, con caratteristiche e profili di rischio e temporali eterogenei. Tale varietà di profili di rischio e temporali significa che l'importo delle risorse indispensabili affinché un portafoglio combinato possa onorare le attivazioni delle garanzie in un dato anno potrebbe essere inferiore rispetto al caso in cui

ogni strumento, singolarmente impostato, debba onorare con le sue sole risorse le attivazioni di garanzia. Tale vantaggio è rispecchiato nel tasso di copertura effettivo del FCC definito all'articolo 213 del regolamento finanziario.

In terzo luogo, il FCC sarà inserito in un quadro che assicurerà un collegamento più stretto della gestione degli accantonamenti con il profilo e l'evoluzione delle passività potenziali del bilancio dell'UE. Grazie al maggiore ricorso alle garanzie di bilancio e all'esperienza accumulata, il FCC avrà una gestione dinamica che permetterà di adattare costantemente il portafoglio all'evoluzione del profilo delle passività. Ciò consentirà un migliore allineamento degli attivi alla configurazione variabile delle passività, grazie al quale il FCC svolgerà con maggiore efficacia il proprio ruolo di riserva di liquidità.

### **3. METODI, CRITERI E OPZIONI PRESENTATI NELLA VALUTAZIONE**

#### **3.1. Organizzazione della valutazione indipendente e criteri**

Data l'importanza del ruolo che il FCC svolgerà nell'architettura dei finanziamenti pubblici dell'UE, l'articolo 212 del regolamento finanziario ha disposto lo svolgimento di una valutazione indipendente come base della decisione della Commissione in merito all'identità del gestore degli attivi. L'articolo 212 del regolamento finanziario specifica le opzioni da esaminare:

1. affidare la gestione del FCC esclusivamente alla Commissione,
2. affidare la gestione del FCC esclusivamente alla BEI,
3. suddividere la gestione tra la Commissione e la BEI.

L'articolo 212 del regolamento finanziario stabilisce inoltre i criteri per valutare le capacità dei due gestori potenziali. Tra questi figurano la struttura istituzionale e la governance, la rendicontabilità e la trasparenza, la gestione dei rischi, le infrastrutture tecniche, la comunicazione di informazioni, le competenze di ogni organizzazione, la scalabilità, la performance e i costi dei servizi forniti.

La valutazione comparativa indipendente<sup>9</sup> viene pubblicata parallelamente alla presente Comunicazione. Le risultanze ivi esposte si basano su un'ampia rassegna documentale e su colloqui e incontri di approfondimento con personale sia della BEI che della Commissione. Le risultanze sono state discusse durante un seminario con la partecipazione di rappresentanti della Commissione e della BEI.

La valutazione completa è disponibile online e le conclusioni principali in merito a ciascuna delle dimensioni dell'analisi sono le seguenti:

<b>Criterio</b>	<b>Risultanze principali:</b>
<b>Struttura istituzionale e governance</b>	<p>Sia la BEI che la Commissione dispongono di idonee strutture di governance e organizzative per le loro funzioni di gestione degli attivi, che rispettano i principi della buona governance interna: chiarezza delle deleghe dei processi decisionali, adeguata separazione dei compiti, ruoli chiaramente definiti e procedure e processi ben definiti e documentati.</p> <p>Entrambe le istituzioni dispongono di procedure e codici validi per la</p>

<sup>9</sup> Eseguita da ICF in associazione con Keypoint Financial.

	<p>gestione dei potenziali conflitti di interesse.</p> <p>Entrambe le organizzazioni si conformano a buoni principi di gestione degli attivi e danno prova di attenersi alle migliori prassi del settore.</p>
<b>Rendicontabilità e trasparenza</b>	<p>Esistono linee di rendicontazione ben definite in entrambe le organizzazioni.</p> <p>Le strutture complessive di gestione e controllo dei rischi presso entrambe le organizzazioni coprono adeguatamente le funzioni pertinenti alla gestione degli attivi dell'UE. La BEI potrebbe migliorare la trasparenza dei costi della propria funzione di gestione degli attivi.</p>
<b>Gestione dei rischi e infrastrutture tecniche</b>	<p>Sia la Commissione che la BEI dispongono di procedure di gestione dei rischi debitamente documentate, conformi agli standard che si possono pretendere da gestori degli attivi della loro statura.</p> <p>Entrambe le istituzioni hanno accesso a servizi di IT la cui capacità operativa consente l'espletamento delle funzioni. Entrambe possiedono sistemi per garantire la cibernsicurezza e la continuità operativa.</p>
<b>Comunicazione di informazioni</b>	<p>Entrambe le parti presentano relazioni chiare, ben strutturate e perspicaci. Le informazioni sui portafogli gestiti sono fornite principalmente a cadenza trimestrale in modo da informare sui rischi e sulla performance e sono integrate mensilmente da una relazione sui titoli in portafoglio. Tale frequenza è coerente con gli obblighi di comunicazione stabiliti da accordi interistituzionali ma la rendicontazione con maggiore frequenza (a cadenza mensile) è la norma in tale settore.</p>
<b>Competenze</b>	<p>Entrambe le organizzazioni dispongono di gestori professionisti altamente qualificati ed esperti in possesso dell'esperienza professionale e delle qualifiche accademiche/tecniche pertinenti.</p>
<b>Scalabilità</b>	<p>Sotto il profilo dell'infrastruttura, entrambe le organizzazioni sono in grado di far fronte al previsto aumento degli attivi gestiti dopo la costituzione del FCC.</p>
<b>Risultati precedenti<sup>10</sup></b>	<p>La valutazione ha confrontato i risultati ottenuti da 2 portafogli della Commissione con quelli di 2 portafogli della BEI simili (stessa maturità, simili per orientamenti per la gestione degli attivi e per universo d'investimento). I 2 portafogli della Commissione<sup>11</sup> hanno prodotto rendimenti più elevati (plusvalenza cumulativa del 23,4 % e del 24,2 % nei 10 anni fino a giugno 2019) dei portafogli della BEI (20,61 % e 12,4 %).</p>
<b>Costi storici</b>	<p>È stato riscontrato che la Commissione ha svolto il proprio ruolo di gestore degli attivi a costi inferiori rispetto alle commissioni applicate dalla BEI (0,03 % per miliardo rispetto allo 0,05 % per miliardo)<sup>12</sup>.</p>

<sup>10</sup> I risultati ottenuti nel passato non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

<sup>11</sup> Fondi della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (in liquidazione) e portafoglio RCAM gestito a nome del regime comune di assicurazione malattia. I portafogli della BEI erano GF-EIB e RSFF-EIB, vale a dire, rispettivamente, un fondo di garanzia per le azioni esterne e un meccanismo di finanziamento con ripartizione dei rischi.

<sup>12</sup> La BEI non ha fornito al team di ricercatori i dati relativi ai costi. Per tale motivo le commissioni applicate dalla BEI sono state confrontate con i costi della Commissione.



La Commissione ha generato rendimenti comparabili a costi inferiori. Il processo di governance e le infrastrutture tecniche di gestione degli attivi sia della Commissione che della BEI sono "idonei allo scopo". La Commissione è percepita come più responsabile e trasparente nei confronti del Parlamento europeo, del Consiglio e della Corte dei conti europea. La BEI gode dei vantaggi derivanti dalle sue competenze in fatto di operazioni di pronti contro termine e dall'esistenza di un modello di rating interno, elementi rilevanti per alcune specifiche operazioni.

### **3.2. Valutazione delle opzioni da parte della Commissione**

La Commissione crede che le risultanze espresse nella valutazione in materia di costi, efficienza e trasparenza indichino che mantenere gli attivi del CFF sotto la responsabilità diretta della Commissione sia un'opzione migliore rispetto alle alternative.

#### **a) Responsabilità suddivisa della gestione del FCC (opzione 3)**

Gli autori della valutazione indipendente ravvisano potenziali vantaggi dinamici nella suddivisione della responsabilità del portafoglio del FCC tra la Commissione e la BEI. Tra questi, i vantaggi potenziali della diversificazione del rischio (evitare di puntare tutto su una carta sola) e del mantenimento di una competizione interistituzionale per ridurre l'inerzia.

La Commissione ritiene che tali vantaggi siano intangibili e di carattere speculativo. Sarebbero quasi certamente controbilanciati dalle difficoltà tecniche e operative che creerebbero ostacoli all'esercizio degli obblighi di vigilanza sul FCC. Se la Commissione e la BEI gestissero separatamente parte degli attivi si renderebbero necessari complessi processi di conciliazione contabile a fini di rendicontazione e comunicazione di informazioni sui risultati. La suddivisione della gestione imporrebbe inoltre un quadro integrato per la gestione dei rischi, in modo da poter calcolare e definire metriche consolidate di rischio e di risultato per ogni singolo portafoglio combinato. Ne deriverebbero processi di gestione del portafoglio che sarebbero complessi, impegnativi in termini di tempo, fonti di complicazioni operative e per i quali le informazioni potrebbero non essere disponibili tempestivamente.

La Commissione ritiene che questa opzione non costituisca una base valida su cui organizzare la gestione di un portafoglio di tale importanza. La competizione tra la Commissione e la BEI non dovrebbe essere frutto della suddivisione del mandato di gestione del FCC, bensì di un'oculata assegnazione di mandati di investimento secondo modalità che tengano conto dei punti di forza e degli interessi della Commissione e della BEI.

#### **b) La scelta tra la Commissione e la BEI**

La Commissione ritiene che la scelta riguardi l'assegnazione della responsabilità in esclusiva alla Commissione o alla BEI: si tratta di due gestori di provato valore, entrambi con una lunga e comprovata esperienza nella gestione di attivi finanziari per conto dell'UE. Entrambi hanno sviluppato solide capacità e posto in essere solide procedure di gestione.

La valutazione conferma che entrambe le organizzazioni sono capaci di gestire gli attivi del FCC. Entrambe le organizzazioni si posizionano bene in termini di struttura di governance e di rendicontazione per la gestione degli attivi, di infrastrutture informatiche, di competenze, di performance complessiva e raggiungimento degli obiettivi, capacità di gestione dei rischi o di rendicontazione. Entrambe le organizzazioni hanno inoltre dato prova della capacità di potenziare le loro operazioni in modo da far fronte al notevole incremento dimensionale degli attivi gestiti che sarà rappresentato dal FCC.

Dalla valutazione indipendente emergono in particolare le considerazioni seguenti sulle differenze principali tra i due concorrenti.

1. Costi: la valutazione indipendente indica che la Commissione può svolgere tale funzione a costi inferiori. Il costo della soluzione che consiste nell'affidare la gestione del FCC alla Commissione è ritenuto inferiore rispetto al costo di un affidamento alla BEI. Il costo stimato ([4,8] milioni di euro all'anno) dell'opzione 1, che vede la gestione degli attivi del FCC svolta internamente dalla Commissione, è notevolmente inferiore, in termini sia assoluti che relativi, ai costi stimati dell'opzione 2 ([9,9] milioni di euro all'anno) qualora gli attivi del FCC siano gestiti dalla BEI.
2. Risultati: in base ai riscontri storici per portafogli analoghi esistenti da più lungo tempo, i rendimenti generati dalla Commissione sono superiori a quelli generati dalla BEI.

#### **4. CONSIDERAZIONI STRATEGICHE SULLA GESTIONE DEGLI ATTIVI DEL FCC**

La valutazione non può basarsi unicamente su una visione statica e retrospettiva. È indispensabile prendere in considerazione anche quale sia, dal punto di vista della protezione del bilancio dell'UE, l'architettura più adatta alla gestione futura delle passività potenziali e degli attivi correlati. La necessità principale è quella di proteggere il bilancio dell'UE dal rischio che le perdite subite a causa dei programmi di garanzia superino gli attivi disponibili nel FCC per onorare tali attivazioni di garanzie. La scelta del gestore degli attivi del FCC dovrebbe prendere in considerazione quale istituzione sia maggiormente incentivata ad accettare tale mandato e possieda i mezzi più efficienti in termini di costi per adempiere.

##### **4.1. Gestione degli attivi in funzione delle passività**

Il maggiore ricorso alle garanzie di bilancio e all'assistenza finanziaria espone il bilancio dell'UE a maggiori passività potenziali. Ne consegue che la Commissione sta rafforzando la propria capacità di dirigere, tenere sotto vigilanza e attuare le garanzie di bilancio al fine di evitare qualsiasi impatto imprevisto sul bilancio dell'UE. In particolare, la Commissione sta migliorando la propria capacità istituzionale di valutare, gestire e misurare in modo esaustivo le passività potenziali e di proiettare le configurazioni di rischio sottostanti di tali passività potenziali sulla strategia di investimento utilizzata per gestire i relativi accantonamenti. In termini concreti, essa userà le conoscenze acquisite con la maggiore partecipazione all'elaborazione dei programmi di garanzia per determinare il livello degli accantonamenti indispensabili al FCC e definire la strategia di investimento e la ripartizione degli attivi del FCC.

La centralizzazione della gestione degli attivi apporterà notevoli miglioramenti dell'efficienza. Essa imporrà inoltre alla Commissione di progettare e attuare correttamente una strategia unica di investimento che possa rispondere alle esigenze (e ai vincoli) sottostanti dei diversi programmi di garanzia. In tal modo dovrebbe essere conseguita come minimo la conservazione del capitale, con potenziali ulteriori rendimenti qualora le condizioni di mercato lo consentano.

Spetta in ultima istanza alla Commissione assicurare che la gestione degli attivi del FCC sia correttamente allineata con la necessità di avere copertura per qualsiasi passività finanziaria derivante dagli strumenti finanziari, dalle garanzie di bilancio o dall'assistenza finanziaria. Al fine di assolvere correttamente tale ruolo la Commissione deve definire e

attuare la strategia di investimento in modo che essa sia allineata con il profilo in evoluzione delle passività assunte dai programmi di garanzia. Esistono quattro considerazioni in base alle quali è logico che sia la Commissione a svolgere tale ruolo:

1. data l'importanza "sistemica" del FCC per il bilancio dell'UE, la Commissione è investita di una specifica responsabilità in relazione alla buona gestione del fondo e deve renderne conto al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti. Ne è prova il fatto che la Commissione, a norma dell'articolo 213, paragrafo 5, del regolamento finanziario, è l'istituzione che stabilisce la strategia di investimento per la gestione delle risorse del FCC e vigila su di essa. Il regolamento finanziario non offre alcuna flessibilità al riguardo. Da ciò deriva che è logico anche mantenere il controllo diretto sull'attuazione di tale strategia di investimento. Delegare tale funzione residua alla BEI creerebbe unicamente costi di transazione e di coordinamento senza apportare alcun vantaggio significativo;
2. la molteplicità dei partner esecutivi che parteciperanno ai programmi InvestEU e NDICI in futuro significa che solo la Commissione può riunire in una visione complessiva le esigenze e l'esperienza dei diversi partner esecutivi dei diversi programmi in una strategia di gestione unificata e in funzione delle passività;
3. a mano a mano che negozierà accordi di garanzia con i diversi partner esecutivi, la Commissione acquisirà esperienza diretta dei fattori di rischio che incidono sul rischio di credito dei portafogli garantiti. Ad esempio le esposizioni al rischio relative a beneficiari al di fuori dell'UE saranno soggette a sviluppi macroeconomici diversi da quelli interni all'UE. La stessa considerazione vale per diverse esposizioni settoriali che risentono delle rispettive specificità. La Commissione sarà in buona posizione per tenere conto di tali fattori di rischio dell'intera gamma delle passività potenziali coperte dal FCC e per elaborare una strategia di investimento dedicata ai principali ambiti di rischio<sup>13</sup>;
4. la strategia di investimento del FCC dovrà integrare le conoscenze operative in materia di attuazione dei programmi. La Commissione potrà gestire il feedback dell'intera sequenza di operazioni, dall'attuazione del programma alla strategia, e adattare la strategia in risposta all'evoluzione della situazione e dei vincoli incontrati dai programmi sul terreno. Sarà essenziale garantire che la strategia di investimento del FCC progettata dalla Commissione rispecchi correttamente l'effettivo profilo dei rischi cui sono esposte tutte le garanzie.

#### **4.2. Rendicontabilità/trasparenza**

Lo stretto legame tra la gestione delle passività potenziali e la dotazione del FCC si riflette anche negli obblighi della Commissione di presentare relazioni al Parlamento europeo e al Consiglio a norma dell'articolo 214 e dell'articolo 250 del regolamento finanziario.

In quanto gestore finanziario del FCC, la Commissione deve presentare relazioni e rendicontazioni al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti per quanto riguarda la gestione degli attivi del FCC. La gestione diretta da parte della Commissione aumenta la capacità di rendere conto integralmente e tempestivamente dei costi e dei risultati a tutti i soggetti istituzionali interessati.

---

<sup>13</sup> In particolare, la Commissione sarà in grado di tradurre l'esperienza relativa a tali fattori di rischio per tutta la gamma di passività potenziali coperte dal FCC in un portafoglio ben diversificato (ad esempio, in termini di categorie di attivi), che presenti una correlazione relativamente modesta con i fattori di rischio alla base delle passività potenziali.

## **5. CONCLUSIONE**

La valutazione indipendente constata che sia la Commissione che la BEI possiedono una lunga e comprovata esperienza nella gestione di attivi per conto dell'UE. Entrambe hanno sviluppato grandi capacità e posto in essere solide procedure di gestione. Entrambe dispongono dei sistemi e del know-how per assumersi la responsabilità della gestione del FCC. Dall'analisi dei risultati storici sia della Commissione che della BEI emerge che, per portafogli comparabili, la Commissione ha generato rendimenti superiori a costi inferiori per il bilancio dell'UE. La sezione 4 spiega per quali motivi esista la necessità di un ruolo forte e centrale della Commissione quale fulcro del sistema di passività potenziali e della relativa gestione degli attivi. La Commissione deve assumersi la piena responsabilità, in un ruolo attivo, sia della progettazione di solide garanzie di bilancio che della gestione degli attivi che costituiscono le fondamenta di tali garanzie. Tale impostazione migliorerà la capacità della Commissione di rendere conto al Parlamento e al Consiglio di quanto compiuto in tale ruolo.

La decisione dovrebbe essere inquadrata anche nel più ampio contesto della ripartizione delle responsabilità tra diversi attori nel campo dei finanziamenti pubblici dell'UE. A tale proposito il gruppo BEI svolge un ruolo speciale nell'attuazione delle garanzie di bilancio riguardanti InvestEU ed è un partner di punta per le garanzie esterne.

Per tale motivo la Commissione ha concluso che la linea d'azione migliore consiste nel mantenere la responsabilità diretta di impostare la politica di investimento e di gestire gli attivi del FCC. L'articolo 317 TFUE conferisce alla Commissione la responsabilità di dare esecuzione al bilancio dell'Unione europea, vale a dire un compito che comprende anche la gestione della tesoreria e degli attivi; non è pertanto necessario alcun atto legislativo per affidare alla Commissione la gestione degli attivi del FCC.

## **6. PROSSIME TAPPE**

Il FCC deve essere pronto a iniziare a investire appena saranno state raccolte le risorse provenienti dalle politiche che effettuano apporti a norma del nuovo QFP. La Commissione sta pertanto svolgendo attività di programmazione e preparazione affinché le misure legislative ed operative per la gestione del FCC siano pronte con il debito anticipo.

Insieme alla presente comunicazione la Commissione sta anche adottando gli orientamenti per la gestione degli attivi, che doteranno il FCC di un obiettivo di investimento prudente e orientato alla stabilità, oltre a impostare, per disciplinarne le operazioni, un solido processo decisionale e di modalità di presentazione delle relazioni. È prevista la redazione di una strategia di investimento comprensiva di una ripartizione strategica degli attivi, al fine di fornire orientamenti in merito alla composizione del portafoglio auspicata e al parametro di riferimento pertinente ai fini della comparabilità dei risultati; tali elementi saranno realizzati nella seconda metà del 2020.

Successivamente, nell'anno in corso, la Commissione adotterà un atto delegato che stabilirà il tasso di copertura effettivo per il FCC a norma dell'articolo 213, paragrafo 2, del regolamento finanziario.

Contemporaneamente, la Commissione sta elaborando approcci coerenti in materia di gestione dei rischi e sistemi di rendicontazione per programmi di garanzie InvestEU e EFSD+ al fine di garantire che la gestione delle passività e quella degli attivi del FCC

procedano di pari passo. Da tale lavoro parallelo sui metodi e sui processi di gestione dei rischi scaturiranno previsioni in materia di flussi in entrata e in uscita, necessarie per elaborare e adattare una strategia di investimento ben calibrata e un parametro di riferimento idoneo al FCC.

Data l'importanza del FCC - il più ampio portafoglio di attivi dell'UE e colonna portante del sistema di gestione delle passività - la Commissione riferirà sui progressi conseguiti nella creazione di tale quadro entro la fine del 2020. A partire dalla metà del 2021 la Commissione produrrà una relazione annuale sulla sostenibilità del sistema delle passività costituito dagli strumenti finanziari, dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria, come previsto dall'articolo 250 del regolamento finanziario.