



Bruxelles, 28.5.2019  
COM(2019) 244 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E ALLA CORTE DEI CONTI  
SULLA GESTIONE DEL FONDO DI GARANZIA DEL FONDO EUROPEO PER GLI  
INVESTIMENTI STRATEGICI NEL 2018**

{SWD(2019) 188 final}

## INDICE

1.	Introduzione .....	2
2.	Contesto operativo.....	2
3.	Conti finanziari e operazioni di bilancio rilevanti del 2018 .....	3
3.1.	Rendiconti finanziari del fondo di garanzia del FEIS al 31 dicembre 2018 .....	3
3.2.	Operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione .....	4
3.3.	Alimentazione del fondo di garanzia del FEIS .....	4
3.4.	Attivazioni e impiego della garanzia dell'Unione.....	4
4.	Gestione del fondo di garanzia del FEIS nel 2018 .....	5
4.1.	Gestione finanziaria.....	5
4.2.	Andamento del mercato nel 2018 .....	5
4.3.	Composizione e principali caratteristiche di rischio del portafoglio .....	6
4.4.	Prestazioni .....	6
5.	Valutazione dell'adeguatezza dell'importo-obiettivo e del livello del fondo di garanzia del FEIS.....	7

## 1. INTRODUZIONE

La presente relazione trova la base giuridica nel regolamento (UE) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 giugno 2015, relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013 – il Fondo europeo per gli investimenti strategici<sup>1</sup> ("regolamento FEIS"). Il regolamento FEIS è stato modificato dal regolamento (UE) 2017/2396 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2017, per quanto riguarda la proroga del Fondo europeo per gli investimenti strategici e l'introduzione del potenziamento tecnico di tale fondo e del polo europeo di consulenza sugli investimenti<sup>2</sup> ("modifica del FEIS 2.0"). La modifica del FEIS 2.0 ha, tra l'altro, aumentato le dimensioni della garanzia dell'Unione e adeguato l'importo-obiettivo. Il 22 luglio 2015 la Commissione europea e la Banca europea per gli investimenti (BEI) hanno firmato l'accordo sulla gestione del FEIS e la concessione della garanzia dell'Unione ("accordo sul FEIS"), successivamente modificato e ridefinito il 21 luglio 2016, il 21 novembre 2017, il 9 marzo 2018 e il 20 dicembre 2018.

A norma dell'articolo 16, paragrafo 6, del regolamento FEIS, entro il 31 maggio di ogni anno la Commissione è tenuta a presentare al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti una relazione annuale<sup>3</sup> sulla gestione del fondo di garanzia del FEIS nell'anno civile precedente, inclusa una valutazione dell'adeguatezza dell'importo-obiettivo e del livello di tale fondo di garanzia nonché della necessità di reintegrarlo. La relazione annuale contiene la presentazione della posizione finanziaria del fondo di garanzia del FEIS al termine dell'anno civile precedente, dei flussi finanziari durante l'anno civile precedente nonché delle operazioni rilevanti ed eventuali pertinenti informazioni sui conti finanziari. La relazione riporta inoltre informazioni sulla gestione finanziaria, le prestazioni e il rischio del fondo di garanzia del FEIS al termine dell'anno civile precedente.

## 2. CONTESTO OPERATIVO

La garanzia dell'Unione<sup>4</sup> copre le operazioni di finanziamento e di investimento sottoscritte dalla BEI nell'ambito della parte principale dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e dal FEI nell'ambito dello sportello PMI e del sottosportello relativo al fondo di investimento per le PMI e le imprese a media capitalizzazione dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione. La garanzia dell'Unione copre una parte delle operazioni complessive del FEIS, mentre l'altra parte è effettuata dal gruppo BEI a suo proprio rischio<sup>5</sup>.

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

---

<sup>1</sup> GU L 169 dell'1.7.2015, pag. 1.

<sup>2</sup> GU L 345 del 27.12.2017, pag. 34.

<sup>3</sup> La presente relazione è la quarta relazione sul fondo di garanzia del FEIS. Per le precedenti relazioni consultare COM(2016) 353 final, COM(2017) 326 final e COM(2018) 345 final.

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

<sup>5</sup> La modifica del FEIS 2.0 ha aumentato le dimensioni della garanzia del gruppo BEI da 5 miliardi di EUR a 7,5 miliardi di EUR.

garanzia dell'Unione.

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

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

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

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

### **3. CONTI FINANZIARI E OPERAZIONI DI BILANCIO RILEVANTI DEL 2018**

Le informazioni finanziarie riguardanti il FEIS sono riportate di seguito suddivise in quattro sezioni: 1) la situazione finanziaria del fondo di garanzia del FEIS al 31 dicembre 2018; 2) le operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione effettuate dal gruppo BEI al 31 dicembre 2018; 3) l'alimentazione del fondo di garanzia del FEIS e 4) le attivazioni e l'impiego della garanzia dell'Unione.

#### **3.1. RENDICONTI FINANZIARI DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS AL 31 DICEMBRE 2018**

Al 31 dicembre 2018 le attività totali del fondo di garanzia del FEIS<sup>6</sup> ammontavano a 5 452 milioni di EUR. Le attività comprendevano il portafoglio dei titoli di investimento, classificato come "disponibile per la vendita" (5 000 milioni di EUR), la vendita a termine di USD con valore attuale netto positivo, classificata come attività finanziarie al valore equo rilevato nell'avanzo e disavanzo (2 milioni di EUR) e contanti e assimilati (450 milioni di EUR).

Per quanto riguarda il rendiconto delle prestazioni finanziarie del 2018<sup>7</sup>, il fondo di garanzia del FEIS ha concluso l'anno con un risultato economico pari a -13,9 milioni di EUR. Una perdita netta di -34,5 milioni di EUR derivante da variazioni positive (28,4 milioni di EUR) e negative (-62,9 milioni di EUR) del valore equo dei derivati, a copertura del rischio di cambio della parte del portafoglio denominata in USD, è stata compensata da guadagni netti (17,0 milioni di EUR) derivanti dalla rivalutazione positiva (103,7 milioni di EUR) e negativa (-86,7 milioni di EUR) delle attività finanziarie e degli interessi attivi in base al cambio (17,5 milioni di EUR). La perdita rimanente consisteva principalmente in perdite nette

---

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

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

derivanti da vendite di titoli disponibili per la vendita<sup>8</sup> (-13,3 milioni di EUR) e commissioni di custodia (-0,6 milioni di EUR).

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

Al 31 dicembre 2018 l'esposizione dell'UE sotto forma di garanzia per gli esborsi relativi a operazioni del FEIS in essere effettuate dal gruppo BEI ammontava a 15,8 miliardi di EUR sull'impegno giuridico disponibile netto<sup>9</sup> di 25,9 miliardi di EUR garantito dall'UE. L'importo di 15,8 miliardi di EUR è indicato come passività potenziale nelle note ai rendiconti finanziari 2018 dell'UE.

Nel 2018 le operazioni del FEIS gestite dalla BEI nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione hanno generato per l'UE entrate nette pari a 112,7 milioni di EUR. Una quota netta di tale importo, pari a 38,9 milioni di EUR<sup>10</sup>, è stata iscritta nei rendiconti finanziari 2018 dell'UE a titolo di credito della Commissione verso la BEI alla data del 31 dicembre 2018. Le operazioni del FEIS riguardanti un'attivazione nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione sono descritte nella sezione 3.4.

Per le operazioni del FEIS nell'ambito dello sportello PMI, l'UE ha sostenuto costi pari a 30,3 milioni di EUR nel 2018. Di questi, le tasse amministrative del FEI, pari a 21,9 milioni di EUR, registrate nei rendiconti finanziari 2018 dell'UE, sono pagabili al FEI il giorno 30 giugno 2019 o successivamente a tale data.

### 3.3. ALIMENTAZIONE DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS

Nel 2018 uno stanziamento di bilancio totale di 2 069 milioni di EUR è stato impegnato per l'alimentazione del fondo di garanzia del FEIS. Di tale importo, uno stanziamento di bilancio di 1 905 milioni di EUR è stato impegnato in conformità alla decisione C(2018)307 della Commissione. Ulteriori stanziamenti di impegno per un importo di 105 milioni di EUR sono stati resi disponibili a titolo della linea di bilancio "Riserve per interventi finanziari". Infine, un importo di 59 milioni di EUR è stato impegnato a titolo di entrate con destinazione specifica.

Nel corso dell'anno è stato effettivamente versato nel fondo di garanzia del FEIS un importo complessivo di 2 014 milioni di EUR. La maggior parte di tale importo proveniva da stanziamenti di pagamento nel bilancio generale dell'UE, mentre 59 milioni di EUR sono stati recuperati a titolo di entrate con destinazione specifica (53,4 milioni di EUR dalle entrate del FEIS e 5,6 milioni di EUR dalle entrate del fondo Marguerite) e un importo pari a 154,9 milioni di EUR è stato trasferito a titolo di stanziamenti di pagamento supplementari alla fine dell'esercizio di bilancio.

### 3.4. ATTIVAZIONI E IMPIEGO DELLA GARANZIA DELL'UNIONE

In conformità dell'articolo 8, paragrafo 1, lettera a), dell'accordo sul FEIS, la garanzia dell'Unione è stata attivata per un importo pari a 97,1 milioni di EUR in relazione a un'operazione non andata a buon fine nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione. In conformità dell'articolo 11 dell'accordo sul FEIS, la BEI ha recuperato inizialmente l'importo di 18,6 milioni di EUR, riducendo l'importo da pagare a 78,5 milioni di

<sup>8</sup> Il dato netto è formato da guadagni pari a 4,3 milioni di EUR e perdite pari a 17,6 milioni di EUR.

<sup>9</sup> A norma dell'articolo 11 della modifica del FEIS 2.0, la garanzia dell'Unione non può in alcun momento superare i 26 miliardi di EUR e non può superare i 16 miliardi di EUR prima del 6 luglio 2018. Le attivazioni e gli impieghi della garanzia dell'Unione, nonché le dotazioni per i prodotti di garanzia del portafoglio nell'ambito dello sportello PMI, sono dedotti dall'importo massimo della garanzia dell'Unione.

<sup>10</sup> Al netto dei costi di recupero residui, pari a 0,5 milioni di EUR, pagabili alla BEI nel 2019 in relazione a un'operazione non andata a buon fine.

EUR. L'attivazione è stata pagata attingendo risorse dal conto del FEIS (17,7 milioni di EUR) e dal fondo di garanzia del FEIS (60,8 milioni di EUR). Successivamente è stato recuperato l'importo di 1,6 milioni di EUR. In relazione a tale operazione non andata a buon fine, la BEI ha attivato un importo di 1,0 milioni di EUR a titolo di costi di recupero e un importo di 0,6 milioni di EUR a titolo di spese amministrative recuperabili.

Nel 2018 sono stati versati alla BEI un importo di 0,6 milioni di EUR a titolo di costi di finanziamento<sup>11</sup> e un importo di 10,7 milioni di EUR a titolo di rettifiche di valore<sup>12</sup>.

## **4. GESTIONE DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS NEL 2018**

### **4.1. GESTIONE FINANZIARIA**

Il portafoglio degli investimenti del fondo di garanzia del FEIS 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 FEIS.

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

Le strategie di investimento e gestione del rischio sono state adottate tenendo conto degli obiettivi di investimento e delle prospettive delle condizioni di mercato. L'approccio agli investimenti mirava a una maggiore diversificazione tra le differenti classi di attività a reddito fisso.

### **4.2. ANDAMENTO DEL MERCATO NEL 2018**

Il 2018 è stato un anno difficile per gli investitori, essendo stato caratterizzato da rendimenti complessivi negativi o storicamente bassi, associati a una volatilità del mercato e incertezze significative. Alcuni fattori chiave che hanno contribuito a tale contesto volatile sono stati il graduale irrigidimento della politica monetaria nella zona euro e negli Stati Uniti in seguito alle aspettative di una prosecuzione della crescita e di un aumento dell'inflazione, alla guerra commerciale, agli sviluppi in Italia e al peggioramento delle prospettive economiche verso la fine dell'anno. In termini di politica monetaria, in particolare, la BCE ha ridotto gli acquisti netti mensili di attività nell'ambito della politica del cosiddetto allentamento quantitativo da 30 miliardi di EUR a 15 miliardi di EUR a settembre e poi ha cessato gli acquisti netti alla fine del 2018. La Federal Reserve americana ha introdotto quattro aumenti di 25 punti base nel corso dell'anno, innalzando l'intervallo del tasso-obiettivo dei Fed Funds (fondi federali) a 2,25-2,5 entro la fine dell'anno.

In tale contesto, dopo aver registrato una crescita significativa all'inizio del 2018, i rendimenti europei dei titoli a reddito fisso hanno generalmente raggiunto valori minimi annui alla fine dell'anno a causa dell'indebolimento della crescita economica e del peggioramento delle prospettive, del calo dei prezzi del petrolio e delle minori aspettative riguardo all'andamento a medio termine dei tassi della politica monetaria. I differenziali creditizi sono aumentati leggermente durante l'anno e l'andamento si è fatto più marcato a dicembre a causa del crollo

---

<sup>11</sup> Si veda l'articolo 8, paragrafo 1, lettera d), dell'accordo sul FEIS. Tale importo non comprende 1,6 milioni di EUR di costi relativi alla suddetta attivazione.

<sup>12</sup> Si veda l'articolo 8, paragrafo 1, lettera b), dell'accordo sul FEIS.

dei mercati azionari e della cessazione degli acquisti netti di attività da parte della Banca centrale europea (BCE). Anche i rendimenti delle obbligazioni della zona euro a breve termine sono diminuiti, sebbene in maniera meno marcata, determinando l'appiattimento generalizzato delle pertinenti curve di rendimento. L'indicatore del sentimento economico nella zona euro, che registra il clima diffuso tra le famiglie e le imprese, ha subito un calo maggiore rispetto a quanto previsto dagli analisti, raggiungendo il suo livello minimo in quasi due anni. Il calo è risultato generalizzato tra i vari settori e i vari paesi. A dicembre i differenziali periferici rispetto ai Bund tedeschi sono diminuiti in modo generalizzato. I differenziali dell'Italia si sono ridotti di oltre 30 punti base, raggiungendo a fine mese i 250 punti base, anche grazie all'accordo raggiunto con la Commissione europea sul bilancio italiano.

#### 4.3. COMPOSIZIONE E PRINCIPALI CARATTERISTICHE DI RISCHIO DEL PORTAFOGLIO

Al 31 dicembre 2018 il portafoglio degli investimenti comprendeva prevalentemente titoli sovrani (27 % del valore di mercato rispetto al 46 % del parametro di riferimento), nonché titoli sub-sovrani, sovranazionali e di agenzie (SSA) e governi esteri (18 % del valore di mercato rispetto al 12 % del parametro di riferimento) e obbligazioni garantite (25 % del valore di mercato rispetto al 20 % del parametro di riferimento). La parte restante era allocata principalmente a obbligazioni non garantite emesse da società e istituti finanziari. Circa il 9 % del portafoglio era investito in investimenti denominati in USD, liquidi e con alto rating di credito (AA/AAA). È stata predisposta una copertura dell'esposizione al rischio di cambio di questi investimenti. Alla fine del 2018 l'esposizione del portafoglio a obbligazioni conformi ai criteri ambientali, sociali o di governance era più di tre volte superiore al suo parametro di riferimento.

La duration del portafoglio<sup>13</sup> alla fine del 2018 era di 2,41 anni. La media del rating di credito è A-.

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

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

#### 4.4. PRESTAZIONI

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

In un contesto di mercato molto complesso, caratterizzato da rendimenti complessivi negativi o storicamente bassi, associati a una volatilità del mercato e incertezze significative, il fondo ha realizzato prestazioni assolute annue pari a -0,312 % nel 2018. Tale rendimento è in linea con le prestazioni annue del parametro di riferimento del FEIS (-0,305 %) ed è stato ottenuto in un contesto di tassi negativi nella zona euro (soprattutto per ciò che i mercati percepiscono come "esente dal rischio di credito" ed esposizioni liquide in Europa) e di forti picchi dei tassi d'interesse negli Stati Uniti.

---

<sup>13</sup> Il valore della duration si riferisce alla "duration 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.

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

In totale, al 31 dicembre 2018 le sottoscrizioni cumulate nel quadro del FEIS ammontavano a 53,6 miliardi di EUR per 28 Stati membri, di cui 39,1 miliardi sottoscritti nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione (407 operazioni) e 14,5 miliardi sottoscritti nell'ambito dello sportello PMI (470 operazioni). Questi dati rappresentano, complessivamente, un aumento notevole rispetto al 2017, considerato che alla fine di quell'anno le sottoscrizioni totali erano state pari a 37,4 miliardi di EUR.

Al 31 dicembre 2018 l'esposizione erogata complessiva in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a quasi 15,8 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 10,1 miliardi del 2017.

L'esposizione del bilancio dell'UE a possibili pagamenti futuri nell'ambito della garanzia dell'Unione in termini di operazioni sottoscritte (erogate e non erogate) ammontava a 19,8 miliardi di EUR.

Nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione, l'esposizione erogata in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a 14,8 miliardi di EUR, di cui 14,2 miliardi per operazioni di debito e 0,6 miliardi per operazioni su strumenti analoghi agli strumenti di capitale.

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

Al 31 dicembre 2018, nell'ambito dello sportello PMI l'esposizione totale in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a 0,995 miliardi di EUR, di cui 0,880 miliardi per operazioni di garanzia e 0,115 miliardi per operazioni su strumenti di capitale<sup>14</sup>.

Eventuali perdite dovute a queste operazioni nell'ambito dello sportello PMI sarebbero coperte in primo luogo dai contributi del Prodotto InnovFin di garanzia per le PMI, dallo Strumento di garanzia dei prestiti di COSME, dallo Strumento di garanzia per i settori della cultura e della creatività nonché dallo Strumento finanziario di garanzia EaSI. Per quanto riguarda il Prodotto Strumenti di capitale dello sportello PMI, eventuali perdite sarebbero coperte dalla garanzia dell'Unione nell'ambito del FEIS e dalla tranche di prima perdita per strumenti di capitale InnovFin (nel caso del sottosportello 2).

L'importo-obiettivo del fondo di garanzia è stato fissato al 35 % degli obblighi totali di garanzia dell'Unione<sup>15</sup>. La valutazione del rischio dei diversi prodotti coperti dalla garanzia

---

<sup>14</sup> Come indicato nei rendiconti finanziari dell'UE al 31 dicembre 2018, sono esclusi i contratti di garanzia il cui periodo di disponibilità inizia nel 2019, gli importi impegnati e non erogati per operazioni di garanzia nell'ambito del COSME e gli importi impegnati e non erogati per operazioni su strumenti di capitale. Se fossero incluse tutte queste categorie, l'esposizione totale in essere (erogata e non erogata) da coprire potenzialmente con la garanzia dell'Unione sarebbe di 2,3 miliardi di EUR.

<sup>15</sup> Si veda l'articolo 12, paragrafo 5, del regolamento FEIS.

dell'Unione dimostra che, nel complesso, il bilancio dell'UE sarebbe adeguatamente protetto da potenziali attivazioni nell'ambito della garanzia dell'Unione con tale tasso-obiettivo, tenendo conto dei recuperi, delle entrate e dei rientri dalle operazioni della BEI. Pertanto, il tasso-obiettivo del 35 % è considerato adeguato.

Il fondo di garanzia del FEIS sarà in fase di costruzione fino al 2022, pertanto la necessità di reintegrarlo sarà valutata in una fase successiva.