



COMMISSIONE  
EUROPEA

Bruxelles, 26.2.2021  
COM(2021) 88 final

ANNEX

**ALLEGATO**

*della*

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

**sull'entrata in funzione del fondo comune di copertura**

## **PRESENTAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI PREPARAZIONE DEL FCC**

### **1. Orientamenti per la gestione degli attivi**

La decisione della Commissione sugli orientamenti per la gestione degli attivi è stata adottata nel marzo 2020. 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 fondo comune di copertura, che mira, nella misura del possibile, a preservare il valore dei suoi attivi in modo da poter onorare integralmente e per tempo le attivazioni delle garanzie dalle garanzie di bilancio dell'UE su richiesta.

Questa impostazione si riflette anche in un approccio conservativo quanto alla definizione degli investimenti ammissibili. Tale decisione integra i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo di gestione degli attivi. Articoli separati della decisione relativa agli orientamenti per la gestione degli attivi illustrano i principi di valutazione, attribuzione dei costi, rendicontabilità e comunicazione di informazioni. Inoltre, gli orientamenti per la gestione degli attivi presentano una visione d'insieme del processo di pagamento delle attivazioni di garanzie e illustrano le modalità di attuazione della strategia di investimento da parte del gestore finanziario. Infine, tale decisione delega le responsabilità e i compiti del gestore finanziario al direttore generale della direzione generale del Bilancio.

### **2. Tasso di copertura effettivo**

La Commissione ha adottato la decisione delegata che definisce la metodologia e le condizioni dettagliate per il calcolo del tasso di copertura effettivo, come previsto dall'articolo 213 del regolamento finanziario.

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 l'ottimizzazione del livello degli accantonamenti raccolti nel FCC 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.

Il regolamento finanziario prevede l'adozione da parte della Commissione di un atto delegato che integra il regolamento finanziario conformemente alla procedura di cui all'articolo 269, paragrafo 4, del regolamento finanziario, previa consultazione degli esperti degli Stati membri. In base ai requisiti del regolamento finanziario, il tasso di copertura effettivo è applicato all'importo delle risorse necessarie per far fronte alle attivazioni delle garanzie previste per un anno. La metodologia per il calcolo del tasso di copertura effettivo tiene conto della correlazione del rischio tra le garanzie di bilancio e i programmi di assistenza finanziaria, così come delle condizioni di mercato e delle previsioni in merito ai flussi in entrata e in uscita.

Oltre a definire la formula per il calcolo del tasso di copertura effettivo, la decisione elenca i compiti del gestore finanziario e degli ordinatori relativi agli strumenti di finanziamento del FCC rispetto alla copertura effettiva. Inoltre, è stata istituita una misura di salvaguardia al fine di proteggere il bilancio dell'Unione in periodi in cui la metodologia del tasso di copertura

effettivo non possa essere applicata in modo prudente a causa, ad esempio, di una mancata disponibilità di informazioni sufficienti sulle esposizioni derivanti dalle varie garanzie.

La decisione delegata è stata adottata dalla Commissione nel novembre 2020 ed è stata successivamente trasmessa per controllo al Parlamento europeo e al Consiglio, a norma dell'articolo 269, paragrafo 6, del regolamento finanziario. Durante il periodo di controllo non sono pervenute obiezioni e la decisione delegata è entrata in vigore in data 25 febbraio 2021.

### **3. Ripartizione strategica degli attivi e parametro di riferimento**

Gli orientamenti per la gestione degli attivi<sup>1</sup> del FCC enunciano i principi generali che guidano il processo (ripartizione strategica degli attivi SAA) per costruire un portafoglio di riferimento che funga da orientamento per la costituzione del FCC e in base al quale confrontare i risultati. Tale parametro di riferimento riflette il profilo di rischio/rendimento a lungo termine del FCC e fungerà da orientamento per le decisioni di investimento durante il ciclo di vita del FCC. Tale parametro rispecchia la ripartizione strategica degli attivi e fornisce una struttura di riferimento in termini di distribuzione per scadenze, categorie di attivi, qualità creditizia e durata in base a cui confrontare i risultati degli attivi del FCC a cadenza periodica.

In un processo separato volto a definire il parametro di riferimento strategico, il gestore finanziario ha utilizzato gli obiettivi di investimento enunciati negli orientamenti per la gestione degli attivi (ad esempio la conservazione del capitale e la liquidità necessaria per coprire integralmente e tempestivamente le attivazioni di garanzia) e dei flussi finanziari predeterminati del FCC, al fine di valutare l'orizzonte di investimento del portafoglio del FCC entro cui dovrebbero essere conseguiti gli obiettivi e di determinare la tolleranza al rischio del portafoglio del FCC in modo coerente con tali obiettivi e orizzonte di investimento.

A seguito della revisione da parte degli organismi di governance, nel settembre 2020 il contabile ha approvato il parametro di riferimento strategico. La ripartizione strategica degli attivi e il parametro di riferimento strategico sono stabiliti per diversi anni. Guideranno la gestione degli attivi del FCC fino al momento dell'aggiornamento del parametro di riferimento in caso di variazione significativa delle condizioni di mercato o qualora le caratteristiche di rischio/rendimento a lungo termine sottostanti del FCC subiscano variazioni.

### **4. Ripartizione tattica degli attivi**

A seguito dell'adozione della ripartizione strategica degli attivi e del parametro di riferimento strategico per il FCC, il gestore finanziario ha messo a punto la ripartizione tattica degli attivi (TAA) che fissa l'obiettivo di ripartizione degli investimenti su orizzonti più brevi (6-12 mesi), al fine di orientare l'attuazione quotidiana della strategia di investimento. La ripartizione tattica degli attivi integra le dinamiche contemporanee (ad es. lo sviluppo delle politiche atteso, le prospettive dei fattori fondamentali, di valutazione e tecnici) nelle decisioni di investimento al fine di posizionare meglio il portafoglio per far fronte a condizioni di mercato mutevoli. La messa a punto della ripartizione tattica degli attivi è un processo strutturato. Avvalendosi dell'analisi di scenario per gestire l'incertezza e le tecniche di ottimizzazione, la ripartizione tattica degli attivi mira a costituire portafogli resilienti in condizioni di mercato eterogenee. I limiti agli investimenti concorrono alla mitigazione del

---

<sup>1</sup> Articolo 5 degli orientamenti per la gestione degli attivi.

rischio e alla coerenza con la ripartizione strategica degli attivi a più lungo termine. Sebbene la ripartizione tattica degli attivi costituisca il riferimento a breve termine per la gestione effettiva del portafoglio sarà calibrata a cadenza regolare in base all'andamento del flusso di informazioni provenienti dai mercati finanziari.

## **5. Assetto informatico e operativo**

Il funzionamento di un fondo congiunto ha richiesto lo sviluppo e la sperimentazione di nuovi processi informatici e contabili in un lasso di tempo breve. Tale lavoro si è incentrato sull'istituzione di un registro degli azionisti: una soluzione informatica che terrà traccia delle operazioni, del numero di quote per azionista e dell'andamento del valore degli attivi del FCC. Altri sviluppi informatici sono legati all'elaborazione di nuovi moduli informatici per la gestione dei flussi in entrata e in uscita, per monitorare e segnalare la proprietà nonché determinare il valore alla fine di ogni mese.

## **6. Gestione della liquidità e flussi finanziari**

La proposta in materia di procedure efficienti per la gestione dei flussi finanziari tra il FCC, la tesoreria centrale della CE e i servizi ordinatori, che costituiscono lo strumento di finanziamento sottostante, risponde a tre obiettivi: garantire la gestione efficace della liquidità e la puntualità dei pagamenti, mantenendo al contempo oneri amministrativi minimi. Il sistema delle riserve di liquidità, in base al quale ciascun comparto è costituito da una riserva di liquidità separata, è in linea con i requisiti degli orientamenti per la gestione degli attivi del FCC. Ai fini di una gestione efficace dei flussi finanziari, le procedure distinte che definiscono le operazioni della riserva di liquidità, di ricostituzione e di pagamento delle attivazioni della garanzia dipendono in larga misura dal coordinamento stretto tra le tre controparti principali: portafoglio del FCC, tesoreria centrale della Commissione europea e DG competenti, che attuano le garanzie di bilancio e gli altri programmi di garanzia.

## **7. Manuale delle procedure e memorandum informativo per gli azionisti**

A norma dell'articolo 212, paragrafo 3, del regolamento finanziario, il contabile ha approvato il manuale delle procedure relativo alle operazioni del FCC. Si tratta di un documento di riferimento completo e di facile utilizzo che presenta una visione d'insieme dei principali processi operativi. Riguarda l'intero ciclo di vita del FCC, prevede riferimenti alle disposizioni in materia di governance e responsabilità, spiega come sarà stimato il fabbisogno di liquidità, le procedure per assolvere alle attivazioni di garanzie, la gestione della liquidità, ecc. Il manuale delle procedure si basa sugli orientamenti per la gestione degli attivi, sulle disposizioni del regolamento finanziario e consolida il lavoro svolto dal gestore finanziario nel predisporre l'attuazione del FCC. Un ulteriore vantaggio di questa visione d'insieme composita è che dimostra chiaramente le interdipendenze in essere tra le operazioni e i flussi di lavoro e agevola il coordinamento di tutti gli agenti coinvolti. Oltre al manuale delle procedure, le informazioni di maggiore pertinenza per gli "azionisti" (servizi della Commissione i cui strumenti delle politiche contribuiscono agli accantonamenti del FCC) sono riportate in un "memorandum informativo per gli azionisti" distinto. Il memorandum informativo per gli azionisti presenta i principali aspetti relativi alla gestione del rischio, alla negoziazione, alla gestione del portafoglio e illustra in modo esauriente operazioni quali i flussi in entrata o il pagamento delle attivazioni della garanzia, ecc.