



Bruxelles, 16.5.2022  
COM(2022) 213 final

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

**relativa al fondo comune di copertura nel 2021**

{SWD(2022) 143 final}

# Indice

<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>2</b>
<b>1. SEZIONE I.....</b>	<b>4</b>
1.1. Il ruolo del FCC .....	4
1.2. Architettura e alimentazione del FCC.....	5
1.3. Tappe principali del 2021 .....	5
1.4. Rendiconto finanziario del FCC al 31 dicembre 2021 .....	6
1.5. Attivazioni di garanzie e richieste di pagamento .....	6
1.6. Tasso di copertura effettivo .....	6
<b>2. SEZIONE II.....</b>	<b>8</b>
2.1. Strategia di investimento.....	8
2.2. Composizione e caratteristiche del portafoglio .....	9
2.3. Risultati del FCC nel 2021 .....	10
<b>3. SEZIONE III.....</b>	<b>13</b>
3.1. Diversificazione dell'universo di investimento .....	13
3.2. Inclusione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel parametro di riferimento del FCC .....	13
3.3. Conclusioni .....	14

## INTRODUZIONE

La presente relazione è la prima relazione annuale sul fondo comune di copertura (FCC)<sup>1</sup> per il periodo dal 1° gennaio 2021 al 31 dicembre 2021.

Il FCC detiene gli accantonamenti che tutelano il bilancio dell'UE dalle perdite che possono verificarsi in relazione a operazioni sostenute da strumenti finanziari, garanzie di bilancio o assistenza finanziaria a favore di paesi terzi, istituiti da diversi strumenti legislativi dell'UE<sup>2</sup>.

Il FCC è stato costituito nel gennaio 2021. Alla fine del 2021 il suo valore di mercato era pari a 12,31 miliardi di EUR, il che lo rendeva di gran lunga il più ampio portafoglio gestito direttamente dalla Commissione<sup>3</sup>.

Il FCC è la riserva di capitale dalla quale sono prelevati i fondi necessari a coprire integralmente e tempestivamente tutti i flussi in uscita e le attivazioni di garanzie richiesti derivanti da strumenti finanziari, garanzie di bilancio e programmi di prestiti accantonati. Al fine di fungere da riserva affidabile per tali attivazioni, il FCC è gestito in modo tale da mirare almeno a preservare il capitale lungo il suo orizzonte di investimento (9 anni)<sup>4</sup>. La volatilità macroeconomica, che ha inciso negativamente sui risultati del fondo nel 2021, pone nuove sfide per il conseguimento di tale obiettivo nel breve termine.

La presente relazione illustra gli sviluppi principali relativi al funzionamento del FCC nel 2021, presenta le sue caratteristiche finanziarie e di investimento rispetto alla situazione di mercato prevalente e descrive le azioni orientate al futuro che la Commissione intende adottare sulla scorta degli insegnamenti tratti dal primo anno di funzionamento del fondo. È incentrata sugli aspetti relativi alla gestione degli attivi; le passività potenziali saranno analizzate nella relazione a norma dell'articolo 250 del regolamento finanziario.

---

<sup>1</sup> Ai sensi dell'articolo 214 del regolamento finanziario (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), la Commissione riferisce con cadenza annuale al Parlamento europeo e al Consiglio in merito al fondo comune di copertura. Gli orientamenti per la gestione degli attivi del fondo comune di copertura (decisione della Commissione, del 25 marzo 2020, sugli orientamenti per la gestione degli attivi del fondo comune di copertura (C(2020) 1896 final, GU C 131 del 22.4.2020, pag. 3)) forniscono ulteriori orientamenti sul contenuto della presente relazione.

<sup>2</sup> Articolo 212 del regolamento finanziario.

<sup>3</sup> Gli altri portafogli, con un valore combinato di 6 miliardi di EUR, comprendono CECA, BUFI, PGF, RCAM e PL01.

<sup>4</sup> Articolo 2, paragrafo 1, degli orientamenti per la gestione degli attivi.

**La relazione consta di tre sezioni:**

- la sezione I illustra il ruolo e la struttura del FCC, nonché gli sviluppi principali relativi al suo funzionamento nel corso del 2021. Presenta inoltre una panoramica delle attivazioni delle garanzie e delle operazioni, ma anche informazioni sul livello del tasso di copertura effettivo;
- la sezione II è incentrata sulla composizione, sul profilo di rischio e sul rendimento del portafoglio nel 2021 rispetto al parametro di riferimento, nonché sul profilo ambientale, sociale e di governance (ESG) dello stesso. Descrive inoltre il contesto di mercato e gli sviluppi che hanno determinato il rendimento del fondo nel 2021;
- la sezione III illustra gli insegnamenti tratti nel primo anno di funzionamento del fondo e descrive le iniziative che la Commissione intende adottare per garantire la protezione del valore e le opportunità di crescita del FCC nel lungo periodo.

## 1. SEZIONE I

### 1.1. Il ruolo del FCC

Nel corso dell'attuale quadro finanziario pluriennale (QFP 2021-2027) il bilancio dell'UE deve rispondere a sfide ambientali, strategiche e socioeconomiche. Le garanzie di bilancio si sono dimostrate uno strumento valido per moltiplicare l'impatto a livello politico dei finanziamenti pubblici limitati già nell'ambito del precedente QFP e la Commissione ne ha esteso l'uso al fine di sostenere gli investimenti. Questa logica è alla base di iniziative quali il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) e il programma InvestEU.

Il ricorso alle garanzie è stato esteso anche alla sfera dell'attività esterna attraverso il Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile Plus (EFSD+) nell'ambito della garanzia per le azioni esterne istituita dal regolamento NDICI<sup>5</sup>. La garanzia per le azioni esterne consiste in una combinazione di garanzie e prestiti garantiti destinati agli investimenti e all'assistenza macrofinanziaria nei paesi vicini, in fase di preadesione e in altri paesi.

Alla fine del 2020 il bilancio dell'UE copriva passività potenziali<sup>6</sup> pari a circa 63 miliardi di EUR per le garanzie fornite nell'ambito del FEIS, del Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD) e del mandato per i prestiti esterni (ELM).

Nell'ambito dell'attuale QFP si prevede un ulteriore aumento del ricorso alle garanzie di bilancio attraverso, tra l'altro, il programma InvestEU che stabilisce 26,2 miliardi di EUR di passività potenziali<sup>7</sup> a sostegno degli investimenti che contribuiscono agli obiettivi delle politiche interne dell'Unione.

Il FCC è stato istituito per gestire gli accantonamenti a copertura delle passività finanziarie messi a disposizione dal bilancio dell'UE, in modo che questi possano essere svincolati quando necessario per far fronte a eventuali perdite subite a seguito di inadempienze<sup>8</sup>. Il FCC costituisce un ampio portafoglio di attivi da cui la Commissione può attingere per onorare rapidamente i flussi in uscita e le attivazioni di garanzie richiesti. È suddiviso in diversi comparti che corrispondono alle passività finanziarie nell'ambito dei rispettivi strumenti e programmi.

A norma del titolo X del regolamento finanziario, la Commissione, in qualità di gestore finanziario, ha competenze particolari per l'istituzione del FCC, la definizione della sua strategia di investimento e la supervisione della sua sana gestione.

---

<sup>5</sup> Regolamento (UE) 2021/947 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 giugno 2021, che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale – Europa globale, che modifica e abroga la decisione n. 466/2014/UE del Parlamento europeo e del Consiglio e abroga il regolamento (UE) 2017/1601 del Parlamento europeo e del Consiglio e il regolamento (CE, Euratom) n. 480/2009 del Consiglio (GU L 209 del 14.6.2021, pag. 1).

<sup>6</sup> Le passività potenziali sono possibili passività finanziarie dell'UE che derivano da impegni vincolanti esistenti o da eventi passati. Il fatto che determinino o meno perdite effettive dipenderà da eventi futuri non interamente sotto il controllo dell'UE.

<sup>7</sup> Maggiori informazioni sulle garanzie di bilancio e sulle passività potenziali sono reperibili nel documento di lavoro, parte XI, del bilancio generale dell'Unione europea (COM (2021) 300) e nella relazione a norma dell'articolo 250 del regolamento finanziario (COM (2021) 676 final).

<sup>8</sup> Il FCC è alla base del sistema delle varie forme di sostegno che l'UE fornirà nell'ambito dell'attuale QFP, in particolare InvestEU e EFSD+. Il FCC accantona inoltre attivi di strumenti di finanziamento tradizionali nell'ambito dei precedenti QFP (FEIS, EFSD, Fondo di garanzia per le azioni esterne (GFEA)).

## 1.2. Architettura e alimentazione del FCC

Il FCC è creato e funziona come un unico portafoglio interno aggregato con un'unica strategia di investimento, distinto dagli altri portafogli gestiti dalla Commissione. Gli utili generati sono reinvestiti.

Le risorse del FCC sono contabilizzate in comparti al fine di identificare gli importi relativi ai vari strumenti di finanziamento<sup>9</sup>. Ciò è necessario per garantire che allo strumento corrispondente sia assegnata la propria quota di risorse e qualsiasi rendimento o perdita in proporzione agli attivi di proprietà. I costi delle inadempienze sono assegnati ai rispettivi comparti. Nel caso in cui un comparto del FCC sia esaurito, un altro comparto può essere utilizzato temporaneamente e ricostituito in un secondo momento.

Il 31 dicembre 2021 il FCC era composto da quattro comparti (FEIS, EFSD, GFEA<sup>10</sup> e InvestEU). Nel 2021 ha ricevuto contributi netti per 12,44 miliardi di EUR. Al 31 dicembre 2021 il valore di mercato delle quote in essere ammontava a 12,31 miliardi di EUR, pari al valore degli attivi netti.

Nel periodo 2022-2030 il FCC dovrebbe ricevere ulteriori 19,3 miliardi di EUR di flussi in entrata derivanti dagli strumenti di finanziamento, con flussi in entrata annui compresi tra 1 e 3 miliardi di EUR. Tali flussi in entrata possono essere compensati dai flussi in uscita per coprire le attivazioni di garanzie e i costi ammissibili. Si prevede che il FCC raggiungerà un volume superiore a 20 miliardi di EUR entro il 2026-2027.

L'evoluzione del portafoglio è presentata in modo più dettagliato nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione.

## 1.3. Tappe principali del 2021

A seguito dell'adozione degli orientamenti per la gestione degli attivi, la Commissione ha rapidamente messo in atto tutte le misure giuridiche, amministrative e tecniche, tra cui la creazione di conti, la definizione della strategia di investimento, la fissazione del parametro di riferimento e dei limiti di rischio. Il FCC è entrato in funzione il 1° gennaio 2021 dopo aver ricevuto il trasferimento del portafoglio del fondo di garanzia del FEIS<sup>11</sup>. I primi flussi in entrata provenienti dalle risorse del QFP 2021-2027 sono stati ricevuti il 30 giugno 2021 con il primo versamento degli accantonamenti di InvestEU. Il 1° agosto 2021 gli accantonamenti relativi all'EFSD e al GFEA sono stati trasferiti regolarmente al FCC. Il trasferimento del portafoglio GFEA è stata un'operazione complessa che ha richiesto un buon coordinamento con il suo precedente gestore, la Banca europea per gli investimenti.

L'infrastruttura tecnica e operativa del FCC è ormai ben consolidata e collaudata. È pronta per ulteriori contributi e per l'apertura di nuovi comparti quando gli accantonamenti sono trasferiti dagli strumenti di finanziamento.

---

<sup>9</sup> A norma dell'articolo 3 degli orientamenti per la gestione degli attivi le risorse del FCC sono assegnate a comparti corrispondenti a ciascuno degli strumenti di finanziamento, come indicato all'articolo 1 dei medesimi orientamenti.

<sup>10</sup> Fondo di garanzia per le azioni esterne (GFEA) che detiene gli accantonamenti per l'ELM, l'AMF (assistenza macrofinanziaria) e i programmi Euratom.

<sup>11</sup> I dettagli della fase preparatoria e le spiegazioni sulla struttura e sul funzionamento del fondo sono stati presentati al Parlamento europeo e al Consiglio nella comunicazione della Commissione sull'entrata in funzione del fondo comune di copertura (COM(2021) 88 final).

#### **1.4. Rendiconto finanziario del FCC al 31 dicembre 2021**

Al 31 dicembre 2021 gli attivi netti del FCC ammontavano a 12,31 miliardi di EUR<sup>12</sup>. Secondo l'attuale strategia di investimento (cfr. sezione 2.1), gli attivi principali consistevano nel portafoglio titoli che investe principalmente in obbligazioni di categoria *investment grade* (titoli sovrani, SSA<sup>13</sup>, societari, finanziari) classificate come valutate al *fair value* (valore equo) rilevato nell'avanzo o disavanzo (11,27 miliardi di EUR) e denaro contante ed equivalenti di liquidità (1,03 miliardi di EUR).

Per quanto riguarda il conto economico del 2021, il FCC ha concluso l'anno con un risultato economico pari a -133,3 milioni di EUR. I risultati del FCC e il suo contesto macroeconomico saranno analizzati in maniera più approfondita nelle due sezioni seguenti.

Maggiori informazioni sui rendiconti finanziari sono disponibili nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione.

#### **1.5. Attivazioni di garanzie e richieste di pagamento**

La gestione della liquidità delle attivazioni di garanzie e delle richieste di pagamento si basa sul concetto di riserva di liquidità, quale prevista negli orientamenti per la gestione degli attivi. La riserva di liquidità è costituita da riserve limitate di denaro contante detenute presso la tesoreria centrale della Commissione per coprire gli imminenti flussi di cassa in uscita attesi degli strumenti di finanziamento del FCC. Dell'importo totale di 165 milioni di EUR detenuto dalla riserva<sup>14</sup>, nel 2021 è stato versato un importo netto di 73,5 milioni di EUR. Il saldo residuo della riserva di liquidità ammontava a 91,5 milioni di EUR alla fine del 2021.

Queste attivazioni del 2021 sugli accantonamenti del FCC mediante le rispettive garanzie di bilancio, nonché altre richieste relative alle risorse detenute dai comparti del FCC, possono essere sintetizzate come segue<sup>15</sup>:

- non sono state effettuate attivazioni nell'ambito della garanzia dell'EFSD;
- nell'ambito della garanzia dell'ELM sono state pagate attivazioni di garanzie pari a 66,5 milioni di EUR. Inoltre vi sono state minori spese operative per un importo leggermente inferiore a 0,1 milioni di EUR;
- l'utilizzo netto della garanzia del FEIS ammontava a 6,9 milioni di EUR, comprendenti rettifiche di valore nette positive dei portafogli azionari per 7,6 milioni di EUR, un flusso di cassa in uscita di 11,1 milioni di EUR connesso alla copertura di esposizioni in valuta estera, un flusso di cassa in uscita di 0,9 EUR per l'attivazione della garanzia nell'ambito dello sportello PMI e spese pari a 2,5 milioni di EUR.

#### **1.6. Tasso di copertura effettivo**

Ciascun comparto del FCC comprende attivi coperti dal bilancio dell'UE che sono detenuti a fronte delle passività potenziali sostenute dallo strumento di garanzia di bilancio corrispondente.

---

<sup>12</sup> Tutti i valori sono presentati sulla base del *fair value*.

<sup>13</sup> *Sovereigns, Supranational and Agencies* (titoli sovrani, sovranazionali e di agenzie).

<sup>14</sup> La riserva di liquidità è detenuta al di fuori del FCC. Essa si aggiunge al denaro contante e agli equivalenti di liquidità (1,03 miliardi di EUR) detenuti nel FCC.

<sup>15</sup> È importante ricordare che i pagamenti possono essere effettuati nel 2022 o successivamente, il che potrebbe richiedere un adeguamento ex post della contabilità del 2021.

Tali accantonamenti rappresentano una percentuale delle passività potenziali come previsto dall'atto legislativo<sup>16</sup>.

Non tutti i comparti del FCC registreranno contemporaneamente attivazioni di garanzie della stessa intensità. Questa diversificazione intrinseca in termini di tempo e quantità di attivazioni nei diversi comparti consente di ridurre gli accantonamenti aggregati del FCC (per tutti i comparti) al di sotto dell'importo che risulterebbe sommando gli accantonamenti dei diversi comparti se calcolati separatamente.

Questo effetto di diversificazione è riconosciuto dall'articolo 213 del regolamento finanziario che consente alla Commissione di fissare un livello di "tasso di copertura effettivo" inferiore a quello risultante dalla semplice somma degli accantonamenti calcolati separatamente. Il tasso di copertura effettivo riflette la quota degli accantonamenti aggregati dei comparti del FCC da mantenere nel fondo, tenuto conto dell'effetto di diversificazione. Il tasso di copertura effettivo è espresso in percentuale, non può essere inferiore al 95 % ed è calcolato come il rapporto tra:

- l'importo del denaro contante e degli equivalenti di liquidità del FCC necessari per onorare le attivazioni di garanzie, e
- l'importo totale del denaro contante e degli equivalenti di liquidità che sarebbero necessari in ciascun fondo di garanzia per onorare le attivazioni di garanzie, se le risorse fossero detenute e gestite separatamente.

Il tasso di copertura effettivo è calcolato annualmente sulla base delle osservazioni della correlazione tra attivazioni attese<sup>17</sup> su comparti diversi e si applica solo alle risorse del FCC previste per il pagamento delle attivazioni di garanzie su un orizzonte di un anno.

Nel calcolare il tasso di copertura effettivo per la prima volta nel 2021, la Commissione si è trovata di fronte al fatto che il FEIS era l'unico comparto attivo del FCC per il primo semestre del 2021 e di gran lunga lo strumento più consistente del FCC durante tutto l'anno, il che non lascia spazio a una diversificazione tra comparti. Di conseguenza il tasso di copertura effettivo per il 2021 è stato fissato al 100 %<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Tali accantonamenti non possono scendere al di sotto di una percentuale fissata dallo strumento legislativo che istituisce la garanzia di bilancio, altrimenti la garanzia è considerata non sufficientemente coperta.

<sup>17</sup> Le metriche di rischio per i diversi programmi sono elaborate ufficialmente una volta all'anno. Ciò implica che il calcolo del tasso di copertura effettivo avviene con una frequenza annuale.

<sup>18</sup> Decisione delegata (UE, Euratom) C(2020)7684 della Commissione che integra il regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento europeo e del Consiglio con condizioni dettagliate per il calcolo del tasso di copertura effettivo del fondo comune di copertura (GU L 42 del 5.2.2021, pag. 9).

## 2. SEZIONE II

### 2.1. Strategia di investimento

Gli orientamenti per la gestione degli attivi stabiliscono che il fondo dovrebbe garantire la salvaguardia del capitale lungo l'orizzonte di investimento, con un elevato livello di affidabilità. Questo obiettivo è perseguito attraverso l'attuazione di una politica di investimento unica, orientata su un portafoglio di riferimento/a fini comparativi, che rispecchi il livello di rischio che il FCC è disposto ad assumere.

Gli orientamenti per la gestione degli attivi stabiliscono i principi generali a cui si ispira il processo di costruzione di un portafoglio di riferimento, sulla base degli indici pertinenti di performance del mercato obbligazionario. Questo processo di analisi comparativa orienta la selezione degli attivi detenuti dal portafoglio del FCC.

Per questo motivo le decisioni quotidiane in merito alla selezione degli attivi si basano su un riferimento chiaro che limita il rischio che il portafoglio assuma un rischio eccessivo. Sono questa politica di investimento e il processo di analisi comparativa che hanno determinato l'attuale composizione degli attivi del portafoglio e il conseguente profilo di rischio/rendimento. In particolare, la maggior parte del FCC (e dei portafogli tradizionali che esso ha assorbito dal FEIS e dall'EFSD) è stata finora limitata agli investimenti in titoli (obbligazioni) a reddito fisso, *investment grade*, denominati in euro e USD emessi da Stati membri dell'UE, istituzioni finanziarie internazionali od organismi subsovrani, banche, imprese, nonché a obbligazioni garantite da ipoteche (garantite).

### **Struttura di governance**

La Commissione ha istituito la governance della gestione degli attivi del FCC sulla base delle migliori pratiche in materia di gestione degli attivi e analisi comparativa delle istituzioni omologhe. Il quadro di gestione degli attivi coinvolge gli attori principali indicati di seguito:

- 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;
- il contabile esercita un controllo e una supervisione indipendenti delle attività relative alla gestione degli attivi del FCC. Esso stabilisce inoltre le procedure da applicare alle operazioni in entrate e in spese e alla contabilità degli attivi e dei passivi;
- 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 il consiglio di amministrazione delle attività e le sue sottostrutture (comitati di rischio e di investimento), che propongono linee di azione da approvare.

## **2.2. Composizione e caratteristiche del portafoglio**

Il portafoglio del FCC a fine anno è ben diversificato in termini di tipi di obbligazioni nell'universo del reddito fisso. È inoltre diversificato in titoli non denominati in euro (USD), sotto forma di allocazione orientata su titoli del tesoro statunitense e altri emittenti (ad esempio sovranazionali, altri emittenti sovranazionali o agenzie) e denaro contante. Gli utili o le perdite valutari sui titoli non denominati in euro sono ampiamente compensati dalle variazioni opposte dei derivati su cambi utilizzati come coperture.

### *Qualità creditizia degli attivi di proprietà*

La qualità creditizia del portafoglio del FCC è elevata, con un rating medio di A-, il che suggerisce una bassa probabilità di default (0,07 % lungo un orizzonte di un anno).

Oltre il 26,8 % del valore di mercato del portafoglio è investito in titoli con rating AAA, della migliore qualità, mentre il resto è ben distribuito sull'intero spettro della categoria *investment grade*. Solo il 2,3 % del portafoglio rientra nella categoria *sub-investment grade* e riguarda titoli di Stato greci con scadenza inferiore a un anno. L'8,2 % del portafoglio è costituito da denaro contante o equivalenti di liquidità. Nel 26,8 % dei titoli con rating AAA di cui sopra rientrano peraltro, a titolo di esempio, titoli emessi da emittenti sovrani quali il governo tedesco, olandese e statunitense, emittenti sovranazionali come la Banca europea per gli investimenti, il meccanismo europeo di stabilità, agenzie come KfW e obbligazioni garantite emesse da importanti istituzioni finanziarie.

Gli investimenti denominati in USD (come i titoli del tesoro statunitense) rappresentavano il 5,1 % del valore di mercato del portafoglio al 31 dicembre 2021. Il rischio di cambio degli investimenti denominati in USD è stato coperto mediante contratti forward.

### *Caratteristiche di liquidità del portafoglio*

Circa il 26 % del portafoglio è costituito da obbligazioni con scadenza inferiore a un anno, obbligazioni a tasso variabile e strumenti del mercato monetario a breve termine e denaro contante che forniscono un'ulteriore riserva di liquidità al portafoglio. Ciò significa che il portafoglio è dotato di mezzi adeguati per onorare le attivazioni di garanzie.

### *Impronta ambientale, sociale e di governance (ESG)*

La quota di obbligazioni con etichetta ESG<sup>19</sup> era pari al 13,4 % alla fine del 2021 rispetto al 9,5 % alla fine del 2020. Questa forte attenzione ai fattori ESG si è evoluta attraverso un approccio proattivo che ha privilegiato gli investimenti in obbligazioni con etichetta ESG rispetto ad altre obbligazioni. Il 22,9 % degli attivi con etichetta ESG aveva un rating AAA, mentre la classe di attivi con rating più basso (BBB-) corrispondeva allo 0,2 %. La sezione III spiegherà ulteriormente in che modo la Commissione intende rafforzare l'impronta ESG nella nuova strategia di investimento per il FCC.

## **2.3. Risultati del FCC nel 2021**

Come spiegato in precedenza, il FCC è un portafoglio obbligazionario liquido e ben diversificato. Sebbene gli investimenti esclusivamente in strumenti di debito con rating elevato si siano dimostrati validi in passato per i portafogli della Commissione, essi hanno raggiunto il limite nel corso del 2021, a conclusione di un lungo periodo di allentamento della politica monetaria.

Il primo anno di attività del FCC ha coinciso con un contesto di mercato eccezionalmente difficile per gli investimenti a reddito fisso, con ripercussioni negative sulla valutazione dei titoli del fondo. Il 2021 è stato l'anno peggiore per i mercati obbligazionari dal 1999, segnato da un calo rispettivamente del 4,7 % e del 2,85 % degli indici dei mercati obbligazionari mondiali e dei mercati delle obbligazioni denominate in euro<sup>20</sup>. Tale risultato è stato determinato dall'aumento dell'inflazione che ha indotto il mercato a prevedere un inasprimento della politica monetaria da parte delle banche centrali. Di conseguenza anche il rendimento del FCC ha avuto un impatto negativo, pur rimanendo in linea con il suo parametro di riferimento e superando di gran lunga l'evoluzione più ampia del mercato obbligazionario. Questi mutamenti delle condizioni del mercato e il loro impatto sui rendimenti degli investimenti obbligazionari sono descritti in sintesi di seguito.

Il marcato andamento ascendente delle curve dei rendimenti in Europa e negli Stati Uniti nel 2021 spiega le prestazioni assolute annue negative del FCC, pari a -1,17 %<sup>21</sup>. Tale rendimento è in linea con le prestazioni annue del parametro di riferimento del FCC (-1,13 %)<sup>22</sup>.

---

<sup>19</sup> Per verificare se le obbligazioni sono classificate con etichetta ESG ai fini dell'assegnazione del FCC, la Commissione si basa sulla valutazione pubblicata dell'utilizzo dei proventi dell'attivo in questione da parte dei fornitori di analisi e di dati di cui la Commissione si avvale per la sua funzione di gestione degli attivi.

<sup>20</sup> L'indice *Barclays Global Aggregate Bond*, un parametro di riferimento ampio che rappresenta titoli di debito sovrano e societari di categoria *investment grade* denominati in varie valute per un valore pari a 68 000 miliardi di USD, ha perso il 4,7 % nel 2021. L'indice *Bloomberg Euro-Aggregate*, un parametro di riferimento ampio per titoli di debito di categoria *investment grade* denominati in euro per un valore pari a 13 400 miliardi di EUR, ha registrato una perdita record del 2,85 % nel 2021.

<sup>21</sup> I risultati della gestione dei rischi non comprendono taluni costi minori, come le commissioni di custodia. Ciò spiega la differenza di due punti base rispetto ai risultati contabili (-1,19 %).

---

<sup>22</sup> Le prestazioni annue sono calcolate utilizzando i prezzi di mercato (*mark-to-market*) e una base ponderata in funzione del tempo, onde evitare che siano influenzate da variazioni delle dimensioni del portafoglio dovute a flussi in entrata o in uscita.

### **Andamento del mercato nel 2021**

L'andamento del mercato nel 2021 è stato dominato dalla pandemia, dalle campagne di vaccinazione e dalla forte ripresa economica generale, che è stata tuttavia accompagnata da crescenti pressioni inflazionistiche e instabilità geopolitica.

I governi e le banche centrali hanno mantenuto politiche molto accomodanti nel 2021, ma le aspettative per il futuro in merito alla linea politica sono cambiate nel corso dell'anno, soprattutto a causa dell'inflazione che è risultata essere molto più pronunciata. Alimentata da un aumento costante dei prezzi dell'energia e da strozzature diffuse nella catena di approvvigionamento, verso la fine dell'anno l'inflazione ha raggiunto livelli elevati che non si registravano da più decenni (5 % in Europa e 7 % negli Stati Uniti). In risposta, le comunicazioni e le indicazioni prospettive delle banche centrali sono cambiate nel corso dell'anno e gli operatori di mercato hanno gradualmente anticipato le previsioni di aumenti dei tassi di interesse.

Anche se il panorama in continua evoluzione delle infezioni e delle restrizioni ha mantenuto su livelli elevati la volatilità dei mercati, l'aumento dell'inflazione associato a previsioni di una politica monetaria più rigorosa ha spinto i rendimenti obbligazionari verso una tendenza generale al rialzo. A causa del loro andamento inverso rispetto a quello dei rendimenti, i prezzi delle obbligazioni sono calati e le valutazioni ne hanno quindi risentito in misura

Anche il rendimento del parametro di riferimento del FCC nel 2021 (-1,13 %) ha risentito negativamente dell'andamento ascendente delle curve di rendimento. Il suo rendimento rientra nell'intervallo di rendimento atteso<sup>23</sup>.

Tuttavia, come analizzato nella sezione III, nel 2022 è previsto un riesame del parametro di riferimento del FCC al fine di includere nuove classi di attivi e migliorare i rendimenti attesi dell'indice di riferimento del FCC nel lungo periodo.

---

<sup>23</sup> Con un rendimento annuo previsto di -0,15 % e una volatilità attesa di -1,12 %, il rendimento annuo del parametro di riferimento del FCC dovrebbe essere compreso tra -1,27 % e + 0,97 % nel 68 % dei casi.

### **3. SEZIONE III**

#### **3.1. Diversificazione dell'universo di investimento**

I risultati negativi registrati dal FCC nel 2021 evidenziano i rischi di investire esclusivamente in una classe di attivi (reddito fisso). Le prospettive per i portafogli a reddito fisso rimangono difficili, e forse lo saranno per diversi anni, dati i livelli ancora bassi dei rendimenti e i timori di una ripresa dell'inflazione.

Per migliorare il rendimento a lungo termine del portafoglio la Commissione intende estendere l'universo di investimento del FCC al di là degli investimenti a reddito fisso, entro i limiti degli attuali orientamenti per la gestione degli attivi.

I risultati dell'analisi approfondita dei rischi e dei rendimenti, presentati in modo più dettagliato nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione, hanno evidenziato i vantaggi che un'ulteriore diversificazione delle classi di attivi può apportare nel lungo termine. Consentirebbe di attenuare l'eccessiva esposizione ad attivi a reddito fisso a basso rendimento.

Sebbene il rischio aumenterebbe in una certa misura, un'esposizione in strumenti di capitale limitata a un massimo del 20 % del portafoglio rimarrebbe coerente con la tolleranza al rischio del FCC e migliorerebbe il rendimento medio atteso per unità di rischio.

L'esposizione in strumenti di capitale può essere strutturata gradualmente attraverso investimenti in fondi indicizzati quotati (*exchange traded fund*, ETF) che garantiscono un'esposizione diversificata ed efficiente sotto il profilo dei costi ad indici azionari ampi. Tali indici sono essenzialmente panieri di azioni di grandi imprese che operano in un'ampia gamma di settori e regioni geografiche. I fondi indicizzati quotati offrono pertanto una maggiore esposizione ai mercati azionari interessati e attenuano il rischio idiosincratico derivante dagli investimenti nelle azioni di poche imprese.

La Commissione cercherà di ultimare tutti i preparativi per gli investimenti in ETF azionari entro l'autunno 2022, in funzione del completamento di una serie di procedure tecniche e operative necessarie. Tali investimenti sarebbero realizzati gradualmente, tenendo conto delle condizioni di mercato e dei livelli di valutazione, eventualmente attraverso l'investimento di nuovi flussi in entrata del FCC.

#### **3.2. Inclusione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel parametro di riferimento del FCC**

Gli orientamenti per la gestione degli attivi prevedono già criteri di selezione negativi, come l'esclusione di obbligazioni legate ad attività connesse al gioco d'azzardo o al tabacco. Gli orientamenti per la gestione degli attivi prevedono inoltre che il FCC integri considerazioni ESG. Attualmente il portafoglio del FCC ha una forte esposizione ai titoli con etichetta ESG (cfr. anche la nota 19), notevolmente superiore al suo parametro di riferimento (il 13,4 % per il portafoglio contro il 4,5 % per il parametro di riferimento a fine 2021). La Commissione desidera tuttavia consolidare la politica ESG per il FCC e includere l'impronta ESG nella versione aggiornata del parametro di riferimento.

A tal fine si prevede di aggiungere un orientamento ESG al parametro di riferimento del FCC che deve essere aggiornato in ragione dell'attuazione della diversificazione dell'universo di investimento, in modo da disporre di un metro di paragone affidabile per i portafogli con gli stessi obiettivi e le stesse caratteristiche del FCC. La ridefinizione del parametro di riferimento

per gli investimenti del FCC può anche offrire l'opportunità di integrare in modo più sistematico le considerazioni ESG. La quota di titoli ESG del portafoglio dovrebbe aumentare ulteriormente in futuro, grazie a un parametro di riferimento con chiare caratteristiche ESG. Le future relazioni annuali presenteranno l'attuazione del profilo ESG del FCC.

Esistono dati economici evidenti che dimostrano che ultimamente i mercati hanno iniziato a favorire gli investimenti sensibili ai fattori ESG. La Commissione si presenta come leader tra gli organi politici che promuovono pratiche ambientali e sostenibili, ragion per cui è opportuno sfruttare questa opportunità di diversificazione per allineare maggiormente la strategia di investimento alle priorità politiche.

### 3.3. Conclusioni

Il primo anno di funzionamento del FCC è stato caratterizzato dalla regolare realizzazione delle strutture operative, tecniche e contabili necessarie, nonché da trasferimenti positivi di portafogli esistenti ai comparti del FCC.

Il FCC, che detiene attualmente 12,31 miliardi di EUR di attivi, costituisce una riserva di capitale solida per le garanzie di bilancio e i prestiti a paesi terzi accantonati. Nel 2021 non si sono verificati eventi di rischio operativo, in quanto tutte le attivazioni di garanzie sono state soddisfatte e la contabilità è stata chiusa nei tempi previsti.

La stragrande maggioranza degli attivi del FCC è rappresentata da obbligazioni di categoria *investment grade* o da denaro contante che costituiscono una riserva di liquidità sufficiente. Tuttavia una svolta nel ciclo dei tassi di interesse, che ha determinato un aumento dei rendimenti e al contempo una riduzione dei prezzi delle obbligazioni, ha influito in maniera significativa su questo tipo di attivi liquidi. Il 2021 è stato l'anno peggiore per gli investitori obbligazionari da oltre 20 anni<sup>24</sup>.

Di fronte a queste sfide la Commissione intende rafforzare ulteriormente la resilienza del FCC.

La Commissione mira ad ampliare l'universo di investimento del FCC, attenuando così il rischio di esposizione a un'unica classe di attivi. Dall'analisi interna (cfr. documento di lavoro dei servizi della Commissione) è emerso che un ribilanciamento limitato e graduale del FCC al fine di includere un'esposizione massima del 20 % in strumenti di capitale può avere un impatto positivo significativo sugli utili attesi a lungo termine, con un aumento solo marginale del rischio. Si evince che un portafoglio diversificato (che comprenda strumenti di capitale per un massimo del 20 %) presenta rendimenti attesi dell'1,6 %, mentre un portafoglio con un'esposizione solo verso attivi a reddito fisso presenta rendimenti attesi dello 0,7 %.

Il progetto di diversificazione rappresenta anche un'opportunità per strutturare contemporaneamente l'approccio della Commissione volto ad aumentare gli investimenti in attivi con etichetta ESG al fine di affrontare le sue priorità politiche in materia di crescita verde e sostenibile. L'attuale approccio organico volto a favorire gli attivi ESG ha già reso il FCC il più orientato verso i criteri ESG tra tutti i portafogli gestiti dalla Commissione. Integrando in modo più sistematico le considerazioni ESG nel parametro di riferimento, l'orientamento ESG del FCC può essere gestito in modo più attivo.

Al momento della redazione della presente relazione all'inizio del 2022, le prestazioni del portafoglio e del parametro di riferimento continuano ad essere sottoposte a pressioni in quanto i rendimenti e l'incertezza sono nel complesso ulteriormente aumentati, in un contesto di incremento dell'inflazione, di un inasprimento previsto della politica monetaria e dell'invasione dell'Ucraina. D'altro canto, gli attivi sono ora investiti in obbligazioni con rendimenti positivi

---

<sup>24</sup> ["Global bond markets on course for worst year since 1999"](#), Financial Times (ft.com), 25.12.2021.

che, se sostenuti nel tempo, contribuiranno a recuperare le perdite registrate di recente. L'ultimo periodo, caratterizzato da un forte cambiamento delle aspettative sui tassi di interesse, rappresenta la fase in cui la valutazione degli attivi del FCC è più vulnerabile. Nei prossimi 2-3 anni è probabile che vi sia un'inversione di tendenza rispetto alle perdite registrate nel recente passato, purché non si verifichino ulteriori shock di mercato. Tuttavia l'esperienza di un tumultuoso 2021 mette in risalto i limiti di una politica di investimento limitata a un'unica classe di attivi (obbligazioni), indipendentemente dalla prudenza con cui gli attivi sono selezionati.