COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 28.5.2018
COM(2018) 345 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 2017

{SWD(2018) 268 final}

INDICE

1. Introduzione 2
2. Contesto operativo 2
3. Conti finanziari 3
   3.1. Rendiconti finanziari del fondo di garanzia del FEIS al 31 dicembre 2017 3
   3.2. Operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione 4
   3.3. Flussi finanziari e operazioni di bilancio rilevanti del 2017 4
4. Gestione del fondo di garanzia del FEIS nel 2017 4
   4.1. Gestione finanziaria 4
   4.2. Andamento del mercato nel 2017 5
   4.3. Principali flussi di cassa esterni 6
   4.4. Composizione e principali caratteristiche di rischio del portafoglio 6
   4.5. Prestazioni 7
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[1] ("regolamento FEIS"). Alla fine del 2017 il regolamento FEIS è stato modificato dal regolamento (UE) 2017/2396 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2017, che modifica i regolamenti (UE) n. 1316/2013 e (UE) 2015/1017 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[2] ("modifica del FEIS 2.0"). La modifica del FEIS 2.0 ha, tra l'altro, aumentato le dimensioni della garanzia dell'Unione e adeguato il tasso-obiettivo. 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") il 22 luglio 2015. La prima modifica e ridefinizione dell'accordo sul FEIS è stata firmata il 21 luglio 2016. La seconda modifica e ridefinizione dell'accordo sul FEIS è stata firmata il 21 novembre 2017. La terza modifica e ridefinizione dell'accordo sul FEIS è stata firmata il 9 marzo 2018.

A norma dell'articolo 16, paragrafo 6, del regolamento FEIS, entro il 31 maggio di ogni anno[3] la Commissione è tenuta a presentare al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti una relazione annuale 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[4] copre le operazioni di finanziamento e di investimento sottoscritte dalla BEI nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e dal FEI nell'ambito dello sportello PMI. 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[5].

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

1 GU L 169 dell'1.7.2015, pag. 1.
2 GU L 345 del 27.12.2017, pag. 34.
3 La presente relazione è la terza relazione sul fondo di garanzia del FEIS. Per la relazione dell'anno scorso si rimanda al documento COM(2017) 326 final del 16 giugno 2017.
4 La modifica del FEIS 2.0 ha aumentato le dimensioni della garanzia dell'Unione da 16 000 milioni di EUR a 26 000 milioni di EUR.
5 La modifica del FEIS 2.0 ha aumentato le dimensioni della garanzia del gruppo BEI da 5 000 milioni di EUR a 7 500 milioni di EUR.

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 dell'UE derivanti dalle operazioni del FEIS effettuate nell'ambito della garanzia dell'Unione e gli importi recuperati nonché, nella misura del saldo disponibile, per il pagamento delle attivazioni della 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 del FEIS. Sulla base di questi resoconti e di supposizioni coerenti e prudenti relative all'attività futura, la Commissione riesaminerà 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 2018 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

Le informazioni finanziarie riguardanti il FEIS sono riportate di seguito suddivise in tre sezioni: 1) la situazione finanziaria del fondo di garanzia del FEIS al 31 dicembre 2017; 2) le operazioni del FEIS nell'ambito della garanzia dell'Unione effettuate dal gruppo BEI al 31 dicembre 2017; 3) i flussi finanziari e le operazioni di bilancio rilevanti del 2017.

3.1. RENDICONTI FINANZIARI DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS[6] AL 31 DICEMBRE 2017

Al 31 dicembre 2017 le attività nette del fondo di garanzia ammontavano a 3 504 milioni di EUR. Le attività comprendevano il portafoglio degli investimenti, classificato come "disponibile per la vendita" (3 414 milioni di EUR), la vendita di valuta a termine di USD con valore attuale netto positivo, classificata come attività finanziarie al valore equo tramite avanzo e disavanzo (6 milioni di EUR), depositi bancari a breve termine (40 milioni di EUR) e contanti e assimilati (44 milioni di EUR).

Per quanto riguarda il rendiconto delle prestazioni finanziarie del 2017, il fondo di garanzia del FEIS ha concluso l'anno con un risultato economico pari a 2,4 milioni di EUR. Gli interessi attivi, gli utili ricavati da vendite di titoli a reddito fisso e i ricavi derivanti da prestiti obbligazionari hanno generato entrate per 10,6 milioni di EUR. Tale importo è stato compensato da spese operative e finanziarie pari a 8,2 milioni di EUR, compreso il risultato

[6] I rendiconti finanziari del fondo di garanzia del FEIS non sottoposti a revisione sono resi pubblici nel documento di lavoro dei servizi che accompagna la relazione sul fondo di garanzia del FEIS.

netto in valuta estera delle operazioni in valuta utilizzate a copertura del rischio di cambio della parte del portafoglio espressa in USD e la sua rivalutazione in base al cambio.

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

Al 31 dicembre 2017 l'esposizione dell'UE sotto forma di garanzia per gli esborsi relativi a operazioni del FEIS in essere effettuate dal gruppo BEI ammontava a 10 128 milioni di EUR sull'impegno giuridico[7] di 16 000 milioni di EUR garantito dall'UE. L'importo di 10 128 milioni di EUR è registrato come passività potenziale nelle note ai rendiconti finanziari 2017 dell'UE.

Nel 2017 le operazioni del FEIS gestite dalla BEI nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione hanno generato per l'UE entrate pari a 61,0 milioni di EUR. Una quota di tale importo, pari a 31,9 milioni di EUR, è stata iscritta nei rendiconti finanziari 2017 dell'UE a titolo di credito della Commissione verso la BEI alla data del 31 dicembre 2017.

Per le operazioni del FEIS gestite dal FEI nell'ambito dello sportello PMI, l'UE ha impegnato nel 2017 un importo stimato in 12,7 milioni di EUR sotto forma di tasse amministrative per il FEI. L'importo è pagabile al FEI il 30 giugno 2018.

3.3. FLUSSI FINANZIARI E OPERAZIONI DI BILANCIO RILEVANTI DEL 2017

Nel 2017 è stato impegnato uno stanziamento di bilancio di 2 641 milioni di EUR per l'alimentazione del fondo di garanzia del FEIS ai sensi della decisione C(2017) 706[8] della Commissione per il finanziamento del Fondo.

Nel corso dell'anno è stato effettivamente versato nel fondo di garanzia del FEIS un importo complessivo di 2 490 milioni di EUR. La maggior parte di tale importo proveniva da stanziamenti di pagamento nel bilancio generale dell'UE, mentre 39,2 milioni di EUR sono stati recuperati dal conto del FEIS (a titolo di entrate con destinazione specifica) e un importo pari a 0,4 milioni di EUR è stato trasferito a titolo di stanziamento supplementare alla fine dell'esercizio di bilancio.

4. GESTIONE DEL FONDO DI GARANZIA DEL FEIS NEL 2017

4.1. GESTIONE FINANZIARIA

Il portafoglio degli investimenti del Fondo 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 Fondo europeo per gli investimenti strategici.

Detti orientamenti prevedono che le attività comprese nel portafoglio degli investimenti forniscano sufficiente liquidità in relazione a potenziali attivazioni della garanzia, cercando

[7] A norma dell'articolo 11 della modifica del FEIS 2.0, la garanzia dell'Unione non può in alcun momento superare i 26 000 milioni di EUR e non può superare i 16 000 milioni di EUR prima del 6 luglio 2018.

[8] Decisione C(2017) 706 della Commissione, del 12 febbraio 2017, relativa all'adozione del programma di lavoro annuale 2017 della DG ECFIN, compresi gli appalti e le sovvenzioni, nel campo degli affari economici e finanziari, avente valore di decisione finanziaria.

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 2017

Le principali tematiche che hanno interessato il mercato nel 2017 riguardavano, tra l'altro, il miglioramento delle prospettive di crescita a livello globale, alcuni periodi di rischio politico e le mutate valutazioni della tempistica e della velocità previste per la "normalizzazione" della politica monetaria nelle economie avanzate.

Le prospettive di una crescita più elevata e più sincronizzata a livello globale sono state via via confermate dai dati pubblicati, che inaspettatamente indicavano una crescita in particolare nella zona euro.

Nel contempo, le pressioni inflazionistiche globali sono rimaste nel complesso relativamente modeste, consentendo così alle principali banche centrali di mantenere una linea politica generalmente accomodante. Tuttavia, le migliorate prospettive di crescita negli Stati Uniti hanno permesso alla Federal Reserve Bank di perseguire il proprio piano di graduale ritiro dalla politica accomodante. Nella zona euro, anche la Banca centrale europea (BCE) sta delineando un percorso di graduale normalizzazione.

I mercati hanno seguito attentamente gli annunci di politica monetaria e i dati pubblicati al riguardo, cercando di prevedere i tempi e i ritmi della normalizzazione.

Il tasso di cambio dell'euro si è fortemente apprezzato per effetto delle migliori prospettive di crescita interna, delle aspettative di una futura normalizzazione della linea di politica monetaria della BCE e di uno spostamento dell'interesse degli investitori verso le attività espresse in euro.

Il mercato europeo a reddito fisso è stato caratterizzato dalla volatilità del mercato e dalle forti fluttuazioni dei rendimenti dei titoli sovrani, specialmente in coincidenza delle elezioni presidenziali francesi. Successivamente, le percezioni del rischio politico si sono nel complesso attenuate e i differenziali dei titoli sovrani delle obbligazioni europee (rispetto alle obbligazioni tedesche) si sono generalmente ridotti dopo aver raggiunto il picco. Durante il periodo considerato, le aspettative di inflazione a più lungo termine implicite nei rendimenti obbligazionari hanno registrato variazioni contenute. Pertanto, il rendimento dei Bund decennali, che costituiscono il termine di riferimento, ha oscillato entro una fascia compresa tra lo 0,16% (prima delle elezioni presidenziali francesi) e lo 0,60%, per concludere l'anno allo 0,43%.

I rendimenti delle obbligazioni statunitensi a più lungo termine sono inizialmente cresciuti fino al mese di marzo, ma hanno poi registrato una tendenza al ribasso fino al settembre 2017. Questo calo è stato la conseguenza della pubblicazione di dati contenenti indicazioni miste, nonché delle riserve dei mercati sulla capacità del governo degli Stati Uniti di far approvare riforme favorevoli alla crescita. Negli Stati Uniti, le aspettative di inflazione basate sul mercato sono rimaste contenute, in parte come risposta ai bassi tassi dell'inflazione reale. In

settembre il clima del mercato ha invertito la tendenza e i rendimenti delle obbligazioni statunitensi sono saliti, in parte a seguito di dati macroeconomici migliori del previsto e dei progressi compiuti nell'approvazione delle riforme fiscali, che hanno alimentato aspettative di maggiori prestiti statali e di una potenziale ripresa dell'inflazione. A dispetto delle fluttuazioni registrate in corso d'anno, i rendimenti dei Buoni del Tesoro statunitensi decennali hanno chiuso l'anno allo stesso livello che avevano all'inizio (intorno al 2,40%). Diversamente, i rendimenti a più breve termine sono cresciuti nel corso dell'anno per effetto dei tre aumenti dei tassi d'interesse, in misura pari a 25 punti base[9] (pb), operati dalla FED in marzo, giugno e dicembre, che hanno fatto salire la banda di oscillazione mirata dei Fondi della FED all'1,25%-1,5%.

4.3. PRINCIPALI FLUSSI DI CASSA ESTERNI[10]

Nel 2017 sono stati messi a disposizione del Fondo 2 490 milioni di EUR a titolo di stanziamenti di pagamento. L'importo è confluito nel fondo di garanzia del FEIS gradualmente tra aprile e dicembre 2017.

Nel 2017 non vi sono state attivazioni della garanzia del fondo. Alla BEI è stato versato un importo complessivo di 0,4 milioni di EUR a titolo di costi di finanziamento[11].

Attualmente il bilancio dell'UE prevede che nel corso del 2018 saranno versati nel fondo di garanzia del FEIS circa 1 800 milioni di EUR, che porteranno le sue attività totali a un livello atteso di 5 308 milioni di EUR.

4.4. COMPOSIZIONE E PRINCIPALI CARATTERISTICHE DI RISCHIO DEL PORTAFOGLIO

Alla fine di dicembre 2017 il portafoglio degli investimenti comprendeva prevalentemente titoli sovrani (42,5% del valore di mercato), nonché titoli sub-sovrani, sovranazionali e di agenzie (SSA) (21,5% del valore di mercato) e obbligazioni garantite (25,5% del valore di mercato). La parte restante era allocata principalmente a obbligazioni non garantite emesse da società e istituti finanziari. Circa il 18% del portafoglio era investito in investimenti espressi in USD, liquidi e ad alto merito di credito (AA/AAA). È stata predisposta una copertura dell'esposizione al rischio di cambio di questi investimenti.

La durata di portafoglio[12] alla fine del 2017 era di 3,47 anni. La media del merito di credito è A-.

La maggior parte del portafoglio è investita in titoli liquidi e una sua parte adeguata (il 16% del valore totale del portafoglio) ha una scadenza inferiore a dodici mesi.

---

9 Un punto base corrisponde allo 0,01%.

10 Il termine "esterno" è utilizzato in riferimento al Fondo. I flussi di cassa esterni comprendono i flussi da/verso il bilancio dell'UE o da/verso la BEI a titolo di entrate per la garanzia o di attivazioni della stessa, mentre non comprendono i flussi di cassa "endogeni" per l'attività di gestione degli attivi (ad esempio pagamenti/incassi a/da controparti per l'acquisto/la vendita di titoli).

11 Si veda l'articolo 8, paragrafo 1, lettera d), della seconda modifica e ridefinizione dell'accordo sul FEIS.

12 I valori della durata si riferiscono alla "durata 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.

Il profilo del portafoglio in termini di scadenza, rischio creditizio 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).

4.5. PRESTAZIONI

Le prestazioni da inizio anno 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.

Nel 2017 il Fondo ha conseguito una prestazione assoluta da inizio anno pari allo zero per cento. Questo rendimento pari a zero è stato ottenuto in un contesto di tassi negativi (soprattutto per ciò che i mercati percepiscono come "esente dal rischio creditizio" ed esposizioni liquide in Europa[13]) e di tassi d'interesse crescenti negli Stati Uniti[14].

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

In totale, alla fine del 2017 le sottoscrizioni cumulate nel quadro del FEIS ammontavano a 37,4 miliardi di EUR per 28 Stati membri, di cui 27,4 miliardi sottoscritti[15] dalla BEI (278 operazioni) e 10,0 miliardi sottoscritti dal FEI (328 operazioni). Questi dati rappresentano, complessivamente, un aumento notevole rispetto al 2016, considerato che alla fine di quell'anno le sottoscrizioni totali erano state pari a 21,3 miliardi di EUR.

Alla fine del 2017 l'esposizione erogata complessiva in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a quasi 10,1 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 4,4 miliardi del 2016.

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 13,5 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 9,57 miliardi di EUR, di cui 9,36 miliardi per operazioni di debito e 0,21 miliardi per operazioni su strumenti analoghi agli strumenti di capitale[16].

---

13 Ad esempio, nel 2017 il rendimento medio delle obbligazioni tedesche quinquennali è stato di -34 punti base.

14 Ad esempio, nel corso dell'anno il rendimento dei Buoni del Tesoro statunitensi biennali è aumentato di 69 punti base. Se, da un canto, i rendimenti in crescita offrono migliori opportunità di reinvestimento nel corso del tempo, dall'altro producono un iniziale effetto di rivalutazione negativa.

15 La differenza tra le sottoscrizioni totali e l'esposizione sottoscritta dipende da diversi fattori, ad esempio il fatto che quest'ultima non comprende la quota della BEI nelle operazioni su strumenti analoghi agli strumenti di capitale, nonché le differenze dovute a rimborsi e ai tassi di cambio applicati.

16 Alla fine del 2017 l'esposizione sottoscritta totale (erogata e non erogata) del portafoglio dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a 25,2 miliardi di EUR, di cui 23,57 miliardi per operazioni di debito e 1,63 miliardi per operazioni su strumenti analoghi agli strumenti di capitale. Tuttavia, a causa della copertura della tranche di prima perdita della garanzia dell'Unione, le perdite potenziali per il bilancio dell'UE nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione sono state limitate a un importo massimo pari a 12,13 miliardi di EUR.

Qualora tali operazioni 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 di debito della BEI e sotto forma di garanzia integrale per le operazioni su strumenti di capitale/strumenti analoghi agli strumenti di capitale nei casi in cui la BEI investe a suo proprio rischio e su base pari passu lo stesso ammontare di risorse.

Alla fine del 2017, nell'ambito dello sportello PMI l'esposizione totale in essere coperta dalla garanzia dell'Unione ammontava a 0,539 miliardi di EUR, di cui 0,491 miliardi per operazioni di garanzia e 0,048 miliardi per operazioni su strumenti di capitale[17].

Eventuali perdite dovute a queste operazioni 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 del FEIS era stato originariamente fissato dal regolamento FEIS al 50% degli obblighi totali di garanzia dell'Unione. All'entrata in vigore della modifica del FEIS 2.0, questo obiettivo è fissato al 35% degli obblighi totali di garanzia dell'Unione[18].

La valutazione del rischio dei diversi prodotti coperti dalla garanzia dell'Unione dimostra che, nel complesso, il bilancio dell'UE sarebbe adeguatamente protetto da potenziali attivazioni nell'ambito della garanzia dell'Unione se il tasso-obiettivo per l'alimentazione del fondo di garanzia del FEIS fosse pari al 35%, tenendo conto dei recuperi, delle entrate e dei rientri dalle operazioni della BEI.

[17] Come indicato nei rendiconti finanziari dell'UE alla fine del 2017, sono esclusi i contratti di garanzia il cui periodo di disponibilità inizia nel 2018, 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 1,34 miliardi di EUR.

[18] Si veda l'articolo 12, paragrafo 5, del regolamento FEIS, come modificato dalla modifica del FEIS 2.0.