COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 11.12.2025
COM(2025) 781 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

sulle passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria e sulla sostenibilità di tali passività potenziali

Situazione al 31 dicembre 2024

IT

Indice

1. Introduzione 2

2. Analisi delle diverse fonti di passività potenziali 5

2.1 Garanzie di bilancio 5

2.2 Prestiti provvisti di copertura per l'assistenza finanziaria ai paesi terzi 7

2.3 Prestiti coperti dal margine di manovra 9

2.4 Panoramica delle passività potenziali alla fine del 2024 13

3. Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali dell'UE 15

3.1 Quadro di valutazione 15

3.2 Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali provviste di copertura 15

3.3 Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali coperte dal margine di manovra 21

4. Conclusioni 24

5. Allegati 26

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale permanente delle risorse proprie (in miliardi di EUR, prezzi correnti) 26

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale temporaneo delle risorse proprie per NGEU (in miliardi di EUR, prezzi correnti) 27

1. Introduzione

La presente relazione è redatta conformemente alle disposizioni dell'articolo 256 del regolamento finanziario[1] e dovrebbe essere letta insieme ai documenti seguenti:

- i conti annuali consolidati dell'Unione europea (per l'esercizio 2024)[2];
- il documento di lavoro XI, che accompagna il progetto di bilancio dell'UE per l'esercizio 2026[3] e fornisce informazioni dettagliate sulle garanzie di bilancio dell'UE e sui prestiti di assistenza finanziaria provvisti di copertura (relazione a norma dell'articolo 41, paragrafo 5)[4]; e
- la relazione di previsione a lungo termine dei futuri flussi in entrata e in uscita del bilancio dell'UE (2026-2034), al netto delle spese di bilancio previste[5].

Il primo obiettivo della presente relazione è fornire una panoramica dell'importo e della composizione delle passività potenziali (sia **provviste di copertura**[6] sia **coperte dal margine di manovra**[7]) a carico del bilancio dell'UE al 31 dicembre 2024[8]. Le passività potenziali sono possibili passività finanziarie che derivano da impegni vincolanti esistenti o da eventi contrattuali precedenti[9]. La concretizzazione o meno di tali passività potenziali in attivazioni effettive della garanzia del bilancio dell'UE e l'entità di tali attivazioni dipenderanno da eventi futuri che non possono essere previsti con certezza.

Alla fine del 2024 il bilancio dell'UE era esposto a passività potenziali per l'ammontare di circa 300 miliardi di EUR in relazione a **prestiti** (255 miliardi di EUR alla fine del 2023). Di questi 300 miliardi di EUR, 252 miliardi di EUR provenivano da prestiti concessi agli Stati membri. I restanti 48 miliardi di EUR erano destinati a prestiti a paesi terzi (42,4 miliardi di EUR su 48 miliardi di EUR erano costituiti da prestiti all'Ucraina). Dei 42,4 miliardi di EUR in prestiti all'Ucraina, 31,1 miliardi di EUR erano coperti dal margine di manovra. Il bilancio dell'UE era inoltre esposto a passività potenziali relative a **garanzie di bilancio** per un importo pari a circa 110 miliardi di EUR (108 miliardi di EUR alla fine del 2023). Tali garanzie di bilancio sono state fornite nel contesto del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS)[10], di InvestEU[11], del mandato per i prestiti

1 Regolamento (UE, Euratom) 2024/2509 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2024, che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione, (rifusione) (GU L, 2024/2509, 26.9.2024).
2 COM(2025) 359 del 25.6.2025.
3 COM(2025) 300 del 4.6.2025.
4 Documento di lavoro XI sull'attuazione delle garanzie di bilancio, sul fondo comune di copertura e sulla valutazione della sostenibilità delle passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai sensi dell'articolo 41, paragrafo 5, del regolamento finanziario.
5 COM(2024) 573 final del 16.7.2025.
6 Nel presente documento il termine *copertura* è utilizzato ai sensi del regolamento finanziario, in particolare dell'articolo 214. Come stabilito dall'articolo 214, paragrafo 2, il tasso di copertura deve coprire le perdite nette attese, oltre a un'adeguata riserva di sicurezza per le perdite inattese. In altre circostanze (ad esempio in un contesto di contabilità) tale termine può assumere un significato diverso.
7 Per "coperte dal margine di manovra" si intende che la garanzia per le passività potenziali in questione è fornita dal margine di manovra del bilancio dell'UE. In pratica, qualora le relative passività potenziali si concretizzassero, per farvi fronte potrebbero essere richiesti agli Stati membri potenziali importi aggiuntivi al di sopra dei massimali fissati nel QFP e fino al massimale delle risorse proprie.
8 Questa data limite è in linea con i conti consolidati dell'UE e con l'obiettivo della relazione di valutare la sostenibilità delle passività potenziali assunte a carico del bilancio dell'UE. Non sono effettuate previsioni per le passività potenziali successive a tale data, in quanto queste dipenderanno dal fabbisogno, dalle condizioni di mercato e dalle disponibilità di liquidità.
9 Una fonte separata di passività potenziali è rappresentata dai "rischi giuridici". Questi non sono oggetto della presente relazione.
10 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 (GU L 169 dell'1.7.2015, pag. 1).
11 Regolamento (UE) 2021/523 del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il programma InvestEU e che modifica il regolamento (UE) 2015/1017 (GU L 107 del 26.3.2021, pag. 30).

esterni (ELM)[12], del Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD)[13], dell'EFSD+[14] e del quadro di investimenti per l'Ucraina, ossia la garanzia di bilancio a sostegno degli investimenti in Ucraina istituita a norma del regolamento sullo strumento per l'Ucraina[15].

Il totale delle passività potenziali, che comprende sia le garanzie di bilancio che i prestiti, è salito a 410 miliardi di EUR nel 2024 rispetto a 363 miliardi di EUR nel 2023, con un aumento del 13 %. Questo tasso di incremento è sostanzialmente in linea con il tasso di incremento osservato nel 2023 (+16 %) ed è inferiore a quello registrato nel 2022 (40 %). Tale aumento deriva per la maggior parte dalle erogazioni di prestiti supplementari agli Stati membri nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF)[16] e dall'assistenza finanziaria all'Ucraina nell'ambito dello strumento per l'Ucraina.

In secondo luogo, la presente relazione fornisce anche una valutazione della sostenibilità a lungo termine delle passività potenziali sulla base di fattori qualitativi e quantitativi, tra cui la prova di stress. Tale valutazione della sostenibilità è eseguita confrontando le passività potenziali con:

- il valore di mercato degli accantonamenti esistenti nei rispettivi comparti del fondo comune di copertura[17] costituiti dalla Commissione per le **passività potenziali provviste di copertura**, ossia le passività derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai paesi terzi;
- i limiti dei massimali delle risorse proprie e il margine disponibile per le **passività potenziali coperte dal margine di manovra.**

La principale conclusione dell'analisi della sostenibilità alla fine del 2024 è che il bilancio dell'UE dispone di risorse sufficienti per far fronte al concretizzarsi delle passività potenziali sostenute al 31 dicembre 2024. Tale conclusione si fonda su tre motivi principali, riportate nei punti seguenti.

- Per le passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai paesi terzi, la copertura disponibile alla fine del 2024 è adeguata tenuto conto degli obblighi previsti dai rispettivi quadri giuridici[18].
- La capacità finanziaria dell'UE a norma del quadro giuridico esistente per il 2026 e il 2027 (ossia la decisione sulle risorse proprie (DRP)[19] e il regolamento sul quadro finanziario pluriennale (QFP) 2021-2027[20]) e, a partire dal 2028, a norma della nuova DRP e del regolamento QFP proposti per il periodo 2028-2034[21], è sufficiente a coprire tutte le

12 Una panoramica degli atti legislativi pertinenti e dei corrispondenti accordi di garanzia tra la Commissione e la Banca europea per gli investimenti è disponibile nell'adozione definitiva (UE, Euratom) 2021/417 del bilancio generale dell'Unione europea per l'esercizio 2021 (Sezione III – Commissione, commenti per la voce 14 20 03 02 dello stato delle spese "Garanzia per le azioni esterne per NDICI, EINS, IPA III e AMF") (GU L 93 del 17.3.2021, pag. 959).

13 Regolamento (UE) 2017/1601 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 settembre 2017, che istituisce il Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD), la garanzia dell'EFSD e il Fondo di garanzia dell'EFSD (GU L 249 del 27.9.2017, pag. 1).

14 L'EFSD+ è stato istituito dal regolamento che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale (NDICI) – Europa globale. 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 e abroga il regolamento (UE) 2017/1601 e il regolamento (CE, Euratom) n. 480/2009 del Consiglio (GU L 209 del 14.6.2021, pag. 1).

15 Regolamento (UE) 2024/792 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 febbraio 2024, che istituisce lo strumento per l'Ucraina.

16 Regolamento (UE) 2021/241 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 febbraio 2021, che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza (GU L 57 del 18.2.2021, pag. 17).

17 Per i dettagli sul fondo comune di copertura si vedano la relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio relativa al fondo comune di copertura nel 2024 (COM(2025) 400 final del 6.6.2025) e il documento di lavoro dei servizi che la accompagna (SWD(2025) 100 final del 6.6.2025).

18 Cfr. sezione 3 della relazione a norma dell'articolo 41, paragrafo 5.

19 Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione 2014/335/UE, Euratom (GU L 424 del 15.12.2020, pag. 1).

20 Regolamento (UE, Euratom) 2020/2093 del Consiglio che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2021-2027 (GU L 433 I del 22.12.2020, pag. 11).

21 Proposta di regolamento del Consiglio che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2028-2034 (COM(2025) 571 final). Proposta di decisione del Consiglio relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione (UE, Euratom) 2020/2053 (COM(2025) 574 final).

passività potenziali coperte dal margine di manovra derivanti dal debito emesso nell'ambito i) dell'RRF, di SURE e di altri prestiti agli Stati membri, ii) dello strumento di assistenza macrofinanziaria + (AMF+) a favore dell'Ucraina e iii) dello strumento per l'Ucraina, anche in circostanze estremamente avverse. In altre parole il margine di manovra è sufficiente a garantire la solidità del sistema finanziario dell'UE e la sua affidabilità creditizia anche in uno scenario estremamente negativo che combina impatti negativi sulle condizioni economiche, sulle entrate e sulle spese[22].

I rischi derivanti dalle passività potenziali sono gestiti e monitorati mediante un quadro generale trasversale alla Commissione che comprende misure e salvaguardie di ampia portata cui la Commissione può ricorrere per tutelare il bilancio dell'UE da potenziali perdite derivanti da tali passività[23]. Un ruolo centrale in tale quadro è stato svolto dal comitato direttivo per le passività potenziali[24]. Il quadro è stato rafforzato all'inizio del 2025 dalla decisione (UE, Euratom) 2025/369 della Commissione[25], che ha ampliato il ruolo del direttore rischi (*Chief Risk Officer*, CRO). Agendo in modo indipendente dalle DG della Commissione responsabili delle operazioni finanziarie, il CRO svolge una funzione critica e specifica di supervisione sui rischi finanziari in relazione a tutte le operazioni finanziarie, vale a dire:

- assunzione di prestiti, gestione del debito e della relativa liquidità;
- erogazione di prestiti e garanzie di bilancio;
- gestione degli attivi, compresa la gestione degli accantonamenti del fondo comune di copertura che rappresentano le riserve accantonate per coprire le attivazioni delle garanzie di bilancio dell'UE[26].

Riquadro 1: il QFP 2028-2034

Scopo della presente relazione è valutare la sostenibilità delle passività potenziali a carico del bilancio dell'UE. Mentre le garanzie di bilancio e i prestiti provvisti di copertura sono verificati rispetto al valore di mercato degli accantonamenti detenuti nel fondo comune di copertura, le passività potenziali coperte dal margine di manovra a carico del bilancio dell'UE sono valutate in una prospettiva futura, in parte esaminando l'evoluzione prevista dei pagamenti del QFP e il massimale delle risorse proprie. Per il periodo 2028-2034 la valutazione comprende pertanto il massimale delle risorse proprie proposto all'1,75 % del reddito nazionale lordo (RNL) dell'UE e le spese previste relative alla proposta per il QFP 2028-2034, come indicato nella relazione di previsione a lungo termine dei futuri flussi in entrata e in uscita del bilancio dell'UE (COM(2025) 573). La proiezione del margine di manovra che ne risulta costituisce lo scenario di base rispetto al quale sono valutate le passività potenziali a carico del bilancio alla fine del 2024.

La Commissione ha presentato la sua proposta per il prossimo QFP il 16 luglio 2025. La proposta prevede un maggiore ricorso agli strumenti finanziari, alle garanzie di bilancio e ai prestiti coperti dal bilancio dell'UE per: i) aumentare l'effetto leva; ii) consentire al bilancio dell'UE di svolgere un ruolo più incisivo nella riduzione dei rischi per gli investimenti privati; e iii) sbloccare i finanziamenti da parte degli investitori istituzionali.

22 In caso di mancato accordo sulle proposte legislative per il periodo 2028-2034, continuerà ad applicarsi l'attuale massimale delle risorse proprie pari all'1,4 % dell'RNL dell'UE e, conformemente alle disposizioni dell'articolo 312, paragrafo 4, TFUE, "i massimali e le altre disposizioni vigenti nell'ultimo anno coperto [dal quadro finanziario] sono prorogati". In tale scenario, la sostenibilità del margine di manovra entro il massimale permanente delle risorse proprie sarà garantita, sebbene con una capacità di spesa per le politiche inferiore a quella proposta e a quella di cui all'attuale QFP, tenendo conto del rimborso di NGEU.

23 Cfr. paragrafi 3.2 e 4.2 della relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari, le garanzie di bilancio, l'assistenza finanziaria e le passività potenziali - Situazione al 31 dicembre 2020 (COM(2021) 676 final del 5.11.2021).

24 Il comitato direttivo per le passività potenziali si è riunito cinque volte nel 2024.

25 Decisione (UE, Euratom) 2025/369 della Commissione, del 21 febbraio 2025, che istituisce il ruolo del direttore rischi che esercita la supervisione sui rischi finanziari derivanti dalle operazioni finanziarie dell'Unione (GU L, 2025/369, 25.2.2025).

26 Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sul fondo comune di copertura nel 2024 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025DC0400.

Per quanto riguarda le garanzie di bilancio e gli strumenti finanziari, la proposta comprende una garanzia di bilancio dell'UE per le politiche interne, prevista nell'atto di base per il fondo europeo per la competitività, e una per le politiche esterne (con un sottomassimale per l'Ucraina), stabilita nell'atto di base per Europa globale. Anche altri programmi nell'ambito delle politiche interne ed esterne possono avvalersi delle garanzie previste dal fondo europeo per la competitività e da Europa Globale.

Il fondo europeo per la competitività ed Europa Globale sono stati dotati di un importo massimo di garanzia di bilancio rispettivamente di 70 miliardi di EUR e 143 miliardi di EUR (quest'ultimo importo comprende 48 miliardi di EUR per le garanzie di bilancio a favore dell'Ucraina finanziate attraverso la riserva per l'Ucraina). I vari programmi possono utilizzare gradualmente l'intera capacità. L'importo massimo di Europa Globale coprirà anche i prestiti a paesi terzi (tra cui assistenza macrofinanziaria, prestiti basati sulle politiche ed Euratom).

La proposta di bilancio a lungo termine della Commissione comprende anche l'ulteriore ricorso ai prestiti agli Stati membri e all'Ucraina coperti dal margine di manovra del bilancio dell'UE.

Nel caso dell'Ucraina, la riserva proposta per il paese di 100 miliardi di EUR sarà attuata sotto forma di prestiti e sovvenzioni, con i primi che saranno finanziati dall'assunzione di prestiti e coperti dal margine di manovra, come nel caso, ad esempio, dello strumento per l'Ucraina. L'effettiva ripartizione tra prestiti e sovvenzioni sarà decisa a seconda del fabbisogno.

La Commissione propone inoltre un maggiore ricorso ai prestiti agli Stati membri nell'ambito del programma "Catalyst Europe" dei piani di partenariato nazionale e regionale. Catalyst Europe fornirebbe fino a 150 miliardi di EUR in prestiti finanziati dall'assunzione di prestiti e coperti dal margine di manovra per sostenere le riforme e gli investimenti.

Infine, la Commissione ha anche proposto un nuovo meccanismo straordinario e temporaneo per rispondere alle conseguenze delle crisi gravi, delle difficoltà severe o delle minacce preoccupanti che colpiscono l'Unione o i suoi Stati membri. Questo strumento fornirà agli Stati membri prestiti finanziati dall'assunzione di prestiti dell'UE esclusivamente per il periodo del prossimo bilancio a lungo termine qualora si verificasse una grave crisi e su decisione del Consiglio, previa approvazione del Parlamento europeo. L'assunzione di prestiti sarebbe garantita da uno specifico comparto aggiuntivo entro il massimale delle risorse proprie pari allo 0,25 % dell'RNL dell'UE, con l'unico scopo di sostenere tali prestiti in caso di attivazione del meccanismo.

La sostenibilità delle passività potenziali future relative all'attuazione sia dei nuovi strumenti proposti nell'ambito del prossimo QFP sia di altri strumenti adottati o attuati nel 2025 (ossia il meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina e i prestiti a titolo dell'azione per la sicurezza dell'Europa) dipende dall'effettivo ricorso al sostegno sotto forma di prestito e sarà valutata nelle edizioni future. La sostenibilità del meccanismo straordinario per rispondere alle crisi gravi sarà valutata solo se e quando sarà fornita un'assistenza finanziaria effettiva entro tale massimale.

2. Analisi delle diverse fonti di passività potenziali

2.1 Garanzie di bilancio

Si tratta di garanzie fornite a diversi partner esecutivi nell'ambito dei mandati dell'ELM, del FEIS, dell'EFSD, di InvestEU, dell'EFSD+ e del quadro di investimenti per l'Ucraina[27]. Con tali strumenti l'UE fornisce garanzie ai partner esecutivi[28] per coprire una parte delle perdite e dei costi

27 Regolamento (UE) 2024/792 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 febbraio 2024, che istituisce lo strumento per l'Ucraina https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/792/oj/ita.

28 Nel 2024 l'UE ha fornito sostegno di bilancio sotto forma di garanzie al gruppo BEI e ad altre istituzioni finanziarie (comprese la BERS e banche nazionali di promozione) nell'ambito dei diversi programmi di garanzia esistenti.

potenziali[29] derivanti dalle loro operazioni di finanziamento e investimento (ossia operazioni in strumenti di debito o di capitale).

I sei programmi di garanzia hanno ambiti di applicazione geografica diversi che si riflettono sui rischi cui sono esposti. Il FEIS e InvestEU contribuiscono a colmare i divari di investimento all'interno dell'Unione europea. L'ELM, l'EFSD e l'EFSD+ fanno parte delle politiche esterne dell'Unione europea e sostengono i finanziamenti e gli investimenti nei paesi terzi (l'ELM e la finestra d'investimento 1 dell'EFSD+ riservano particolare attenzione alle controparti sovrane, mentre l'architettura aperta dell'EFSD e la finestra d'investimento 4 dell'EFSD+ si rivolgono principalmente alle operazioni private). Il quadro di investimenti per l'Ucraina mira a sostenere gli investimenti per la ripresa e la ricostruzione in Ucraina intrapresi dalle autorità ucraine, da imprese del settore privato, dai comuni, da imprese di proprietà statale o da altri attori.

Tabella 1: situazione delle garanzie di bilancio (al 31 dicembre 2024) (in milioni di EUR)(*)

	Garanzia massima disponibile sottoscritta con i partner esecutivi	Garanzia disponibile relativa a operazioni sottoscritte dai partner esecutivi con i destinatari finali	Garanzia disponibile relativa a operazioni sottoscritte dai partner esecutivi ed erogate ai destinatari finali
FEIS	25 373	22 998	21 033
EFSD	759	667	521
ELM	25 772	25 772	19 184
InvestEU	27 042	11 769	3 468
Quadro di investimenti per l'Ucraina	790	172	132
EFSD+	30 173	11 228	1 341
Totale	**109 909**	**72 606**	**45 678**

(*) La garanzia sottoscritta con le controparti rappresenta l'importo della garanzia concessa al partner esecutivo mediante la sottoscrizione dell'accordo di garanzia. La garanzia relativa a operazioni sottoscritte dalle controparti comprende gli importi della garanzia relativi a tutte le operazioni sottoscritte dalle controparti con i destinatari finali/gli intermediari finanziari. La garanzia relativa a operazioni sottoscritte ed erogate comprende gli importi delle operazioni erogate dalla controparte al destinatario finale/agli intermediari finanziari.

a) Garanzie di bilancio a sostegno degli investimenti al di fuori dell'UE

L'**ELM** è la più antica garanzia di bilancio dell'UE. Consente alla Banca europea per gli investimenti (BEI) di intraprendere operazioni di finanziamento in contesti più rischiosi al di fuori dell'UE, in settori quali lo sviluppo di infrastrutture socio-economiche.

Nel 2017 la garanzia dell'**EFSD** è stata predisposta per sostenere gli investimenti e migliorare l'accesso ai finanziamenti principalmente in Africa e nei paesi del vicinato confinanti con l'UE, nonché per aiutarli a raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

Sulla base dell'esperienza maturata sia nell'ELM sia nell'EFSD, l'**EFSD+** è stato istituito per il periodo del QFP 2021-2027 come pacchetto finanziario integrato che fornisce capacità di

29 In alcuni casi la garanzia può inoltre coprire elementi aggiuntivi quali i costi di finanziamento e altre commissioni.

finanziamento per l'Africa subsahariana, l'Asia, la regione del Pacifico, l'America latina e i Caraibi, nonché per i paesi del vicinato e dell'allargamento. Il sostegno nell'ambito dell'EFSD+ è destinato agli investimenti che contribuiscono agli obiettivi seguenti: i) la riduzione delle disuguaglianze socioeconomiche; ii) la crescita sostenibile e inclusiva, iii) l'adattamento ai cambiamenti climatici e la loro mitigazione, iv) la protezione e gestione dell'ambiente e v) la creazione di posti di lavoro.

Il **quadro di investimenti per l'Ucraina** è concepito per fornire finanziamenti alle priorità individuate nel piano per l'Ucraina[30]. Il quadro di investimenti per l'Ucraina fa parte del regolamento sullo strumento per l'Ucraina, il cui obiettivo è: i) attrarre investimenti pubblici e privati destinati alla ripresa e alla ricostruzione dell'Ucraina; e ii) sostenere il percorso dell'Ucraina verso l'adesione all'UE[31].

b) Garanzie di bilancio a sostegno degli investimenti all'interno dell'UE

Il **FEIS** è stato varato nel 2015 per rimediare al problema di un calo prolungato degli investimenti privati nell'UE dopo la crisi finanziaria. Prende la forma di una garanzia di bilancio massima di 26 miliardi di EUR a titolo del bilancio dell'UE al gruppo BEI, integrata da un'attribuzione di risorse proprie della BEI per un valore di 7,5 miliardi di EUR.

Varato nell'ambito del QFP 2021-2027, il programma **InvestEU** mira a garantire un ulteriore stimolo agli investimenti che promuovono la ripresa economica, la resilienza, la crescita verde e l'occupazione nell'UE nel periodo 2021-2027. Tale obiettivo è perseguito mobilitando le fonti di finanziamento pubblico e privato, al fine di fornire finanziamenti a lungo termine e sostegno alle imprese e ai progetti in linea con le priorità dell'UE nell'attuale difficoltoso contesto economico e sociale.

c) Analisi comparativa delle garanzie di bilancio

I sei programmi di garanzia di bilancio si distinguono per diverse caratteristiche, tra cui le loro diverse fasi di attuazione. Mentre l'ELM (istituito nel 1977) vanta un importante trascorso, i periodi di costituzione del FEIS e dell'EFSD sono terminati rispettivamente solo nel 2022 e nel 2024. Al contempo le fasi di investimento di InvestEU, dell'EFSD+ e del quadro di investimenti per l'Ucraina hanno avuto inizio più di recente. Queste diverse fasi di attuazione per i sei programmi di garanzia di bilancio sono riportate nella tabella di cui sopra. Per quanto riguarda l'ELM e il FEIS, i dati indicano che ai partner esecutivi è stato concesso quasi l'importo massimo delle garanzie e che questi si sono impegnati a sostenere operazioni fino alla concorrenza di questi importi. Le garanzie di bilancio più recenti come l'EFSD+, InvestEU e il quadro di investimenti per l'Ucraina si trovano invece in una fase di avvio molto meno avanzata.

Le nuove garanzie di bilancio, come InvestEU, l'EFSD+ e il quadro di investimenti per l'Ucraina, sono basate sull'esperienza delle garanzie preesistenti e presentano caratteristiche analoghe. Tuttavia InvestEU, l'EFSD+ e il quadro di investimenti per l'Ucraina hanno tutti più partner esecutivi ("architettura aperta") e una gamma più ampia di prodotti.

2.2 Prestiti provvisti di copertura per l'assistenza finanziaria ai paesi terzi

Le passività potenziali nell'ambito del presente titolo derivano dall'assistenza finanziaria fornita sotto forma di prestiti del **programma di assistenza macrofinanziaria** (AMF)[32] e di prestiti

30 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52024PC0172&qid=1766150267222.

31 https://enlargement.ec.europa.eu/news/commission-endorses-ukraine-plan-paving-way-regular-payments-under-ukraine-facility-2024-04-15_en?prefLang=it.

32 La base giuridica dell'AMF ai paesi terzi diversi dai paesi in via di sviluppo è l'articolo 212 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). L'articolo 213 TFUE può essere utilizzato come base giuridica quando un paese terzo necessita di assistenza finanziaria urgente.

Euratom ai paesi terzi[33]. I prestiti concessi all'Ucraina nell'ambito del programma di AMF+ e dello strumento per l'Ucraina, pari a 31,1 miliardi di EUR alla fine del 2024, sono coperti dal margine di manovra e saranno discussi nella sezione 2.3.

Il sostegno finanziario ai paesi terzi sotto forma di prestiti bilaterali dell'UE è stato concesso principalmente nell'ambito del programma di AMF, che si rivolge ai paesi terzi che stanno attraversando una crisi della bilancia dei pagamenti. Nel 2024 sono stati erogati nuovi prestiti AMF pari a 1,15 miliardi di EUR[34].

Nell'ambito del quadro per gli investimenti nei Balcani occidentali, nel 2024 sono stati conclusi accordi per l'erogazione di prestiti fino a 4 miliardi di EUR a sei paesi candidati all'allargamento, con l'inizio dell'erogazione delle prime rate nel 2025. È stato inoltre istituito uno strumento di prestito distinto per la Moldova (1,5 miliardi di EUR), la cui erogazione dovrebbe anch'essa iniziare nel 2025. Oltre ai prestiti AMF a favore degli emittenti sovrani di paesi terzi, al 31 dicembre 2024 risultano ancora in essere 300 milioni di EUR in prestiti Euratom che sono stati concessi al programma ucraino per l'energia nucleare.

Tabella 2: importi relativi a prestiti ai paesi terzi in essere* (al 31 dicembre 2024) (in milioni di EUR)

	Prestiti in essere	Interessi maturati	Totale
AMF(*)	15 738	118	**15 856**
Euratom	300	1	**301**
Totale	**16 038**	**119**	**16 157**

(*) Esclusi i prestiti di AMF+ a favore dell'Ucraina e i prestiti a titolo dello strumento per l'Ucraina (coperti dal margine di manovra).

Solitamente, i prestiti ai paesi terzi sono stati finanziati mediante operazioni di prestito "back-to-back", ossia ogni prestito è stato finanziato con una corrispondente obbligazione dell'UE che coincide pienamente con il prestito dell'UE in termini di scadenza, tassi di interesse e calendario di rimborso. A partire dal gennaio 2023 è stato stabilito un approccio diversificato, ossia l'approccio unificato in materia di finanziamenti, come metodo generale di assunzione di prestiti per le obbligazioni dell'UE[35]. Nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti, la Commissione raccoglie tutti i proventi delle emissioni in un pool di finanziamento centralizzato per poi assegnarli internamente ai diversi programmi strategici. Gli investitori in obbligazioni dell'UE sono esposti al basso rischio di credito dell'UE e non al rischio di credito del paese beneficiario finale. La passività per l'UE è potenziale perché il paese beneficiario è contrattualmente obbligato a fornire il flusso di entrate per rimborsare le obbligazioni dell'UE. Fintanto che il beneficiario del prestito non è inadempiente, non è richiesto alcun flusso in uscita di risorse dell'UE per ripianarne il debito.

Per far fronte all'eventualità che il paese beneficiario non rimborsi gli interessi o il capitale sul prestito ricevuto, il bilancio dell'UE prevede accantonamenti per tali prestiti. Tradizionalmente e conformemente alla legislazione vigente, il 9 % del valore dei prestiti è tenuto come

33 Lo strumento di prestito Euratom aiuta sia gli Stati membri sia i paesi terzi a finanziare gli investimenti nelle centrali elettronucleari e negli impianti industriali del ciclo del combustibile nucleare. Cfr. decisione 77/270/Euratom del Consiglio, del 29 marzo 1977, che abilita la Commissione a contrarre prestiti Euratom per contribuire al finanziamento delle centrali elettronucleari (GU L 88 del 6.4.1977, pag. 9), come modificata e integrata.

34 Questi comprendevano 1 miliardo di EUR all'Egitto, 95 milioni di EUR alla Moldova e 50 milioni di EUR alla Macedonia del Nord. Per maggiori dettagli, compreso l'importo in essere per singolo beneficiario, si veda la relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'attuazione dell'assistenza macrofinanziaria ai paesi terzi nel 2024 (COM(2025) 330 final del 23.6.2025) e il documento che la accompagna (SWD(2025) 166 final del 23.6.2025).

35 Regolamento (UE, Euratom) 2022/2434 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 dicembre 2022, che modifica il regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 per quanto riguarda l'istituzione di una strategia di finanziamento diversificata come metodo generale di assunzione di prestiti.

accantonamenti per prestiti AMF o Euratom a paesi terzi in comparti dedicati del fondo comune di copertura. I livelli di copertura di questi prestiti sono ulteriormente discussi nella sezione 3.2.

Gli importi del rimborso riportati nella tabella 3 sono dunque da considerarsi come gli importi massimi prevedibili che potrebbero essere richiesti a fronte di accantonamenti nel periodo 2025-2030.

Tabella 3: piano di rimborso annuale dei prestiti provvisti di copertura ai paesi terzi in essere (capitale + interessi) nell'ambito dei programmi esistenti per gli anni 2025-2030 (al 31 dicembre 2024) (in milioni di EUR)

Anno	Euratom	AMF	Tutti i programmi
2025	1	162	**163**
2026	1	410	**411**
2027	51	442	**493**
2028	51	441	**492**
2029	0	1 185	**1 185**
2030	100	308	**408**
Totale	**204**	**2 948**	**3 152**

2.3 Prestiti coperti dal margine di manovra

Le passività potenziali nell'ambito del presente titolo derivano dai **prestiti agli Stati membri** (ossia prestiti per la bilancia dei pagamenti (BDP)[36], prestiti del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF)[37], prestiti a titolo dello strumento Euratom, prestiti nel quadro del SURE[38] e prestiti nel quadro dell'RRF, concessi per sostenere gli investimenti e le riforme). Inoltre anche i **prestiti all'Ucraina** concessi nel 2023 e nel 2024 (18 miliardi di EUR in prestiti di AMF+ all'Ucraina e 13,1 miliardi di EUR in prestiti concessi nell'ambito dello strumento per l'Ucraina) sono coperti dal margine di manovra di bilancio entro il massimale delle risorse proprie.

Le passività potenziali che derivano dai prestiti agli Stati membri e dai recenti prestiti all'Ucraina non sono provviste di copertura ex ante. Sono invece coperte dalla possibilità di richiedere agli Stati membri "risorse proprie" aggiuntive nell'ambito del quadro di bilancio dell'UE (fino ai limiti del massimale delle risorse proprie, ossia utilizzando il margine di manovra del bilancio).

Ciò significa che, se un beneficiario non dovesse onorare i suoi obblighi nei confronti dell'UE, quest'ultima, come ultima risorsa e solo dopo aver esaurito tutte le altre possibilità di trovare soluzioni all'interno del quadro finanziario pluriennale, avrebbe il diritto di chiedere agli Stati membri di coprire l'importo in questione. Tali richieste di fondi avverrebbero al di sopra dei massimali fissati nel QFP, ma nel pieno rispetto dei massimali delle risorse proprie.

I prestiti più recenti (prestiti a titolo dell'RRF e prestiti nell'ambito dello strumento AMF+ per l'Ucraina e dello strumento per l'Ucraina) sono finanziati attraverso l'approccio unificato in materia

36 Regolamento (CE) n. 332/2002 del Consiglio, del 18 febbraio 2002, che istituisce un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri (GU L 53 del 23.2.2002, pag. 1).

37 Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio, dell'11 maggio 2010, che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (GU L 118 del 12.5.2010, pag. 1). Regolamento (UE) 2015/1360 del Consiglio, del 4 agosto 2015, recante modifica del regolamento (UE) n. 407/2010 che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (GU L 210 del 7.8.2015, pag. 1).

38 Regolamento del Consiglio (UE) 2020/672, del 19 maggio 2020, che istituisce uno strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) a seguito dell'epidemia di Covid-19 (GU L 159 del 20.5.2020, pag. 1).

di finanziamenti, in base al quale i prestiti sono concessi ai beneficiari a lunga durata, in genere un periodo prolungato in cui il capitale non è rimborsato seguito da un lungo periodo che prevede un piccolo rimborso annuale del capitale[39].

Nel 2024 la Commissione, agendo per conto dell'UE, ha gestito quattro programmi nell'ambito dei quali ha concesso prestiti agli Stati membri. Nel 2024 non sono stati erogati nuovi prestiti nell'ambito dei primi tre programmi. I dettagli di questi quattro programmi sono illustrati nei punti seguenti:

- il **meccanismo di sostegno delle bilance dei pagamenti (BDP)** è stato creato nel 2002 per aiutare i paesi dell'UE al di fuori della zona euro che si trovano o che corrono seri rischi di trovarsi in difficoltà per quanto riguarda la bilancia dei pagamenti;
- il **MESF** è stato creato nel 2010 per fornire assistenza finanziaria agli Stati membri che subiscano o rischino seriamente di subire gravi perturbazioni finanziarie a causa di eventi eccezionali che sfuggono al loro controllo;
- il programma **SURE** è stato concordato nel giugno 2020 per contribuire a finanziare aumenti repentini e consistenti della spesa pubblica nazionale connessi a regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo e misure analoghe in risposta alla crisi COVID-19. Dal momento che tale strumento di emergenza è stato istituito prima che entrasse in vigore nel 2020 l'aumento del massimale delle risorse proprie[40] e del margine di manovra, tutti gli Stati membri hanno accettato di fornire garanzie irrevocabili, incondizionate e su richiesta per il 25 % dell'importo massimo dell'assistenza finanziaria[41]. Il contributo di ogni Stato membro all'importo complessivo della garanzia è proporzionale alla sua quota relativa dell'RNL dell'UE (sulla base del bilancio dell'UE per il 2020);
- l'**RRF** è il pilastro centrale del programma NextGenerationEU (NGEU) (2020)[42] ed è uno strumento temporaneo per sostenere le riforme e gli investimenti negli Stati membri con l'obiettivo ultimo di agevolare la ripresa dalla pandemia di COVID-19, supportando nel contempo le transizioni verde e digitale. A titolo dello strumento dell'UE per la ripresa, la Commissione prende in prestito fondi che l'RRF utilizza poi per finanziare le riforme e gli investimenti degli Stati membri. Il finanziamento può assumere la forma di un prestito (sostegno rimborsabile) o di una sovvenzione (sostegno non rimborsabile). Solo i prestiti a titolo dell'RRF (contrariamente alle sovvenzioni a titolo dell'RRF) danno luogo a passività potenziali e pertanto solo i prestiti a titolo dell'RRF sono presi in considerazione ai fini della presente relazione.

Alla fine del 2024 il bilancio dell'UE ha registrato passività potenziali derivanti da due programmi a sostegno dell'Ucraina che sono state imputate al margine di manovra. Il primo di questi programmi è l'**AMF+**, per il quale gli importi in essere avevano raggiunto i 18 miliardi di EUR alla fine del 2023 e per il quale non sono stati erogati nuovi prestiti aggiuntivi nel 2024. Il secondo di questi programmi è lo **strumento per l'Ucraina** (13,1 miliardi di EUR in essere alla fine del 2024).

---

39 Alla fine del 2022 la strategia di finanziamento diversificata è stata stabilita come metodo di riferimento per l'attuazione di tutte le operazioni di assunzione di prestiti, comprese quelle AMF. Consente di disconnettere completamente un'erogazione specifica di prestiti a uno Stato membro o a un paese terzo dall'emissione di obbligazioni specifiche dell'UE. Nell'ambito di NGEU la Commissione assume prestiti sui mercati anche per finanziare il sostegno non rimborsabile (incluse le sovvenzioni a titolo dell'RRF). Il rimborso di tali operazioni di prestito è coperto attraverso gli stanziamenti dei bilanci annuali futuri, entro i massimali dei QFP, e quindi non costituisce una passività potenziale per l'UE. Tuttavia le attività di assunzione di prestiti per erogazione dei prestiti di NGEU (per finanziare i prestiti a titolo dell'RRF) danno origine a nuove passività potenziali e sono trattate nella presente relazione.

40 Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione 2014/335/UE.

41 Oltre alla garanzia fornita da tutti gli Stati membri, il regolamento SURE stabilisce una serie di salvaguardie per mitigare il rischio derivante dalle passività potenziali di SURE. Tra queste figurano un limite di concentrazione dei tre maggiori prestiti pari al 60 % dell'importo massimo concesso nell'ambito di SURE, un'esposizione annua massima del 10 % (ossia i pagamenti dovuti ogni anno non possono superare i 10 miliardi di EUR) e la possibilità per la Commissione di rinnovare i prestiti assunti, se necessario.

42 Regolamento (UE) 2020/2094 del Consiglio che istituisce uno strumento dell'Unione europea per la ripresa, a sostegno della ripresa dopo la crisi COVID-19 (GU L 433 I del 22.12.2020, pag. 23).

Il costo degli interessi nell'ambito di entrambi i programmi è sovvenzionato fino alla fine del 2027 per aumentare le condizioni favorevoli di tali prestiti, con modalità diverse. Gli Stati membri coprono il costo degli interessi dei prestiti di AMF+ attraverso entrate con destinazione specifica esterne a titolo del bilancio dell'UE, mentre quest'ultimo copre il costo dei tassi di interesse sui prestiti nell'ambito dello strumento per l'Ucraina.

Tabella 4: prestiti erogati coperti dal margine di manovra del bilancio dell'UE (al 31 dicembre 2024) (in milioni di EUR)

	Prestiti erogati	Interessi maturati	Totale
Meccanismo di sostegno delle bilance dei pagamenti (BDP)	200	1	**201**
MESF	42 000	380	**42 380**
SURE	98 355	104	**98 459**
RRF (prestiti)	108 686	1 434	**110 120**
AMF+	18 000	273	**18 273**
Strumento per l'Ucraina	13 112	205	**13 317**
Totale	**280 353**	**2 397**	**282 750**

Tra la fine del 2023 e la fine del 2024 l'aumento più significativo è stato registrato nei prestiti a titolo dell'RRF, che sono passati da 79,6 miliardi di EUR a 110,1 miliardi di EUR, un incremento di 30,5 miliardi di EUR dalla fine del 2023 (+38,3 %). Nel complesso, gli importi totali in essere sono aumentati da 239,7 miliardi di EUR alla fine del 2023 a 282,8 miliardi di EUR alla fine del 2024, il che rappresenta un incremento di 43,0 miliardi di EUR (+17,9 %).

La tabella 5 presenta gli importi dei rimborsi annuali totali (capitale più interessi) dovuti da tutti i beneficiari dei prestiti dell'UE concessi nel contesto: i) dell'assistenza finanziaria agli Stati membri e ii) dell'assistenza finanziaria all'Ucraina nell'ambito dello strumento AMF+ e dello strumento per l'Ucraina.

Per ciascuno degli anni in esame, tali importi forniscono un indicatore del flusso massimo teorico in uscita che deve essere coperto dal bilancio dell'UE in relazione alle passività potenziali derivanti dall'assistenza finanziaria agli Stati membri e all'Ucraina alla fine del 2024.

Nell'orizzonte temporale del prossimo QFP (fino al 2034), i rimborsi del capitale e degli interessi da parte dei beneficiari dei prestiti (ossia esclusi i prestiti a titolo dell'RRF) che sono pertinenti per il massimale permanente ammontano in media a 9,2 miliardi di EUR ogni anno. I rimborsi del capitale e degli interessi da parte dei beneficiari dei prestiti coperti dal massimale di NGEU (ossia i prestiti a titolo dell'RRF) ammontano in media a 2,8 miliardi di EUR all'anno nel periodo 2025-2034.

Tabella 5: piano di rimborso annuale dei prestiti in essere coperti dal margine di manovra (capitale + interessi) nell'ambito dei programmi esistenti per gli anni 2025-2030 (al 31 dicembre 2024) (in milioni di EUR)

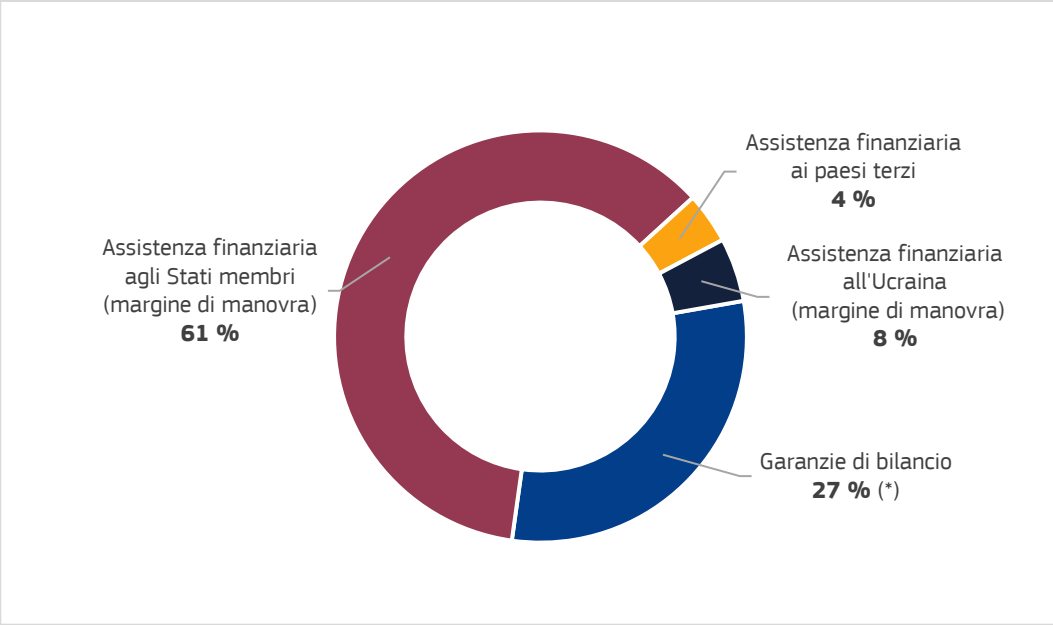
Anno	BDP	MESF	SURE	Prestiti a titolo dell'RRF (*)	AMF+ (**)	Strumento per l'Ucraina (***)	Tutti i programmi
2025	206	306	8 217	2 215	570	320	11 834
2026	0	6 913	8 327	2 216	570	391	18 417
2027	0	3 587	327	2 216	570	391	7 091
2028	0	4 612	10 327	2 219	571	392	18 121
2029	0	1 790	8 464	2 218	571	391	13 434
2030	0	371	10 327	2 216	570	391	13 875
Totale	**206**	**17 579**	**45 989**	**13 300**	**3 423**	**2 277**	**82 772**

(*) L'interesse per i prestiti a titolo dell'RRF nell'ambito del programma NGEU è calcolato su base mobile e secondo una metodologia specifica (si veda la decisione di esecuzione della Commissione (C(2022) 9701 final) del 19.12.2022). L'interesse annuale relativo ai prestiti indicati sopra costituisce dunque una stima basata sulle attuali condizioni di finanziamento. (**) Conformemente all'articolo 17 del regolamento (UE) 2022/2463, ogni anno, su richiesta dell'Ucraina, l'UE può concedere un contributo in conto interessi a copertura del costo degli interessi connesso ai prestiti di AMF+.
(***) A norma dell'articolo 23 del regolamento (UE) 2024/792, l'Ucraina può richiedere ogni anno un contributo in conto interessi a copertura del costo degli interessi connessi ai prestiti concessi nell'ambito dello strumento per l'Ucraina.

2.4 Panoramica delle passività potenziali alla fine del 2024

Alla fine del 2024 il bilancio dell'UE era esposto a passività potenziali per un importo totale di 410 miliardi di EUR, ripartiti come segue: i) oltre **300 miliardi di EUR** relativi a prestiti concessi a Stati membri e paesi terzi; e ii) **110 miliardi di EUR** relativi alle garanzie fornite attraverso il FEIS, InvestEU, l'ELM, l'EFSD, l'EFSD+ e il quadro di investimenti per l'Ucraina. La serie maggiore di esposizioni del bilancio dell'UE proviene dai programmi di prestiti agli Stati membri.

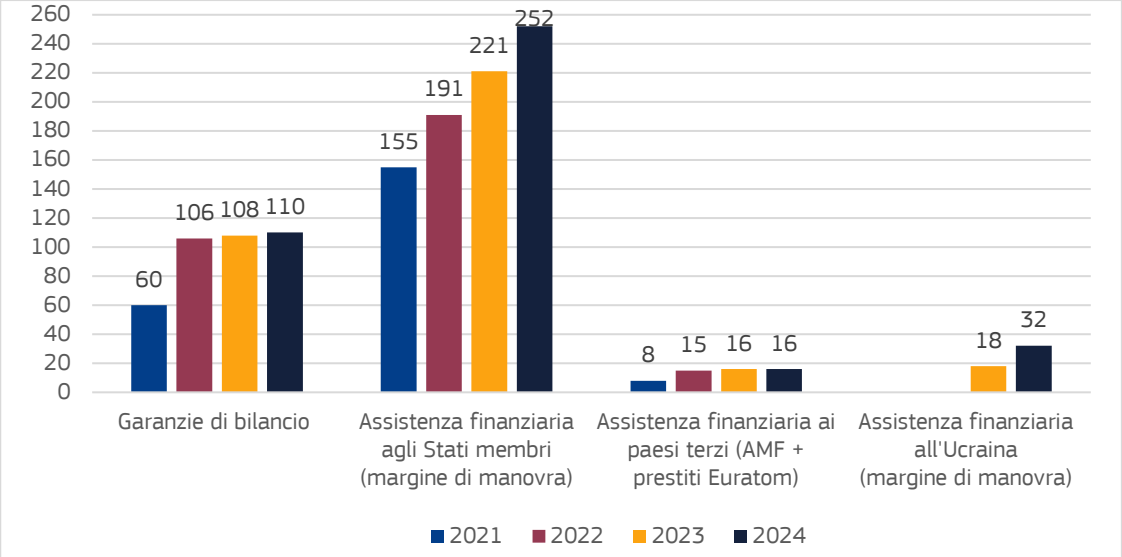
Grafico 1: ripartizione delle passività potenziali in base alla fonte (al 31 dicembre 2024)



(*) Sulla base dell'importo totale della "garanzia massima disponibile sottoscritta con i partner esecutivi" (cfr. tabella 1).

La crescente importanza delle garanzie di bilancio e dei programmi di assistenza finanziaria per l'attuazione delle politiche dell'UE è dimostrata dalla costante tendenza all'aumento nel periodo 2021-2024. L'aumento registrato nel 2024 (+13 % rispetto all'anno precedente) è in linea con quello osservato tra la fine del 2022 e la fine del 2023 (+16 %). Ciò si raffronta con il marcato aumento del 40 % registrato tra la fine del 2021 e la fine del 2022, partendo da una base più bassa.

Figura 2: ripartizione delle passività potenziali in essere in base alla fonte nel periodo 2021-2024 (in miliardi di EUR)



Gran parte dell'aumento del 2024 è dovuta alle erogazioni di prestiti aggiuntivi nell'ambito dell'RRF e all'assistenza finanziaria all'Ucraina. Le passività potenziali derivanti dai programmi di garanzia di bilancio sono rimaste sostanzialmente stabili nel 2024. L'aumento delle passività derivanti dai programmi di garanzia di bilancio dovuto all'inizio della fase di attuazione di InvestEU, dell'EFSD+ e del quadro di investimenti per l'Ucraina è stato quasi interamente compensato dalla diminuzione delle esposizioni dell'ELM, del FEIS e dell'EFSD per scadenza o annullamento delle stesse.

Le passività potenziali dell'UE sono ulteriormente aumentate nel 2025 in relazione:

i) al sostegno aggiuntivo ai paesi terzi (in particolare il sostegno all'Ucraina nell'ambito dello strumento per l'Ucraina e del prestito AMF per l'accelerazione delle entrate straordinarie (*Extraordinary Revenue Acceleration*, ERA)[43]);

ii) alle erogazioni aggiuntive di prestiti a titolo dell'RRF agli Stati membri;

iii) agli ulteriori progressi nell'attuazione dei programmi di garanzia di bilancio (InvestEU, EFSD+ e quadro di investimenti per l'Ucraina); e

iv) all'attuazione dei programmi di AMF recentemente approvati a favore dell'Egitto[44] e della Giordania[45], unitamente all'attuazione del quadro per gli investimenti nei Balcani occidentali[46] e dello strumento per la Moldova[47].

L'erogazione dei prestiti agli Stati membri nell'ambito dello strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) inizierà all'inizio del 2026[48].

43 Regolamento (UE) 2024/2773 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 2024, che istituisce il meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina e fornisce assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina.
44 Decisione (UE) 2025/1267 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 giugno 2025, relativa alla fornitura di assistenza macrofinanziaria alla Repubblica araba d'Egitto.
45 Decisione (UE) 2025/793 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 aprile 2025, relativa alla concessione di assistenza macrofinanziaria al Regno hascemita di Giordania.
46 Regolamento (UE) 2024/1449 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 maggio 2024, sull'istituzione di uno strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali.
47 Regolamento (UE) 2025/535 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 marzo 2025, sull'istituzione di uno strumento per le riforme e la crescita per la Repubblica di Moldova.
48 Regolamento (UE) 2025/1106 del Consiglio, del 27 maggio 2025, che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa.

3. Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali dell'UE

3.1 Quadro di valutazione

Fatta salva la valutazione della copertura di talune passività finanziarie per tutta la loro durata, richiesta in caso di assunzione di passività, l'articolo 213, paragrafo 3, del regolamento finanziario stabilisce che "*le passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio o dall'assistenza finanziaria a carico del bilancio sono ritenute sostenibili se la loro evoluzione pluriennale prevista è compatibile con i limiti fissati dal regolamento che stabilisce il QFP previsto all'articolo 312, paragrafo 2, TFUE e il massimale relativo agli stanziamenti annuali di pagamento di cui all'articolo 3, paragrafo 1, della decisione (UE, Euratom) 2020/2053*" (ossia i massimali del QFP e il massimale delle risorse proprie).

Ciò significa che le risorse cui l'UE è in grado di attingere in un unico esercizio nell'ambito dell'attuale QFP e del massimale delle risorse proprie dovrebbero essere sufficienti a finanziare le spese derivanti dal QFP e le eventuali passività potenziali che potrebbero concretizzarsi.

In particolare i pagamenti relativi alle **passività potenziali provviste di copertura** per le garanzie di bilancio e l'assistenza finanziaria ai paesi terzi devono essere finanziati dagli accantonamenti stabiliti e da qualsiasi ulteriore pagamento di copertura previsto nell'ambito del QFP. La sezione 3.2 della presente relazione riporta una valutazione dell'adeguatezza degli accantonamenti disponibili per far fronte ai pagamenti attesi e inattesi derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai paesi terzi per le passività esistenti alla fine del 2024.

I pagamenti relativi al concretizzarsi delle passività potenziali derivanti dall'**assistenza finanziaria coperta dal margine di manovra** agli Stati membri e all'Ucraina possono essere finanziati richiamando risorse proprie aggiuntive fino al massimale stabilito dalla DRP, come ultima risorsa dopo aver esaurito tutte le altre possibilità di copertura di tali pagamenti o di riprogrammazione delle passività pertinenti. Il margine di manovra (ossia la differenza tra il massimale delle risorse proprie e le risorse proprie necessarie per finanziare le spese di bilancio dell'UE) rappresenta la capacità finanziaria dell'UE di coprire ulteriori flussi in uscita relativi al concretizzarsi di passività potenziali derivanti dall'assistenza finanziaria coperta dal margine di manovra[49]. I risultati della valutazione della sostenibilità delle passività potenziali coperte dal margine di manovra esistenti alla fine del 2024 sono presentati nella sezione 3.3 di seguito. La DRP del 2020 aumenta temporaneamente il massimale delle risorse proprie (di un ulteriore 0,6% dell'RNL fino al 2058) per far fronte alle passività sostenute durante l'attuazione di NGEU, comprese le passività potenziali coperte dal margine di manovra derivanti dai prestiti a titolo dell'RRF agli Stati membri.

3.2 Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali provviste di copertura

a) Copertura disponibile alla fine del 2024

Le passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai paesi terzi sono coperte dal bilancio dell'UE sulla base di una valutazione prudente delle perdite previste lungo tutta la vita per ciascuno strumento più una riserva di sicurezza aggiuntiva (per far fronte alle perdite inattese). Nel fondo comune di copertura sono detenuti gli accantonamenti che tutelano il bilancio dell'UE dalle perdite che possono derivare dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai paesi terzi.

49 Il quadro di valutazione di questa serie di passività potenziali è stato descritto in dettaglio nella versione 2021 della presente relazione (COM(2021) 676 final del 5.11.2021).

Al 31 dicembre 2024 il valore di mercato degli attivi netti nel fondo comune di copertura ammontava a 23,2 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 18,8 miliardi di EUR della fine del 2023[50]. Per i rimanenti anni del QFP la Commissione costituirà ulteriori accantonamenti per il fondo comune di copertura (in particolare relativi a InvestEU, all'EFSD+ e alla garanzia per l'Ucraina), che porteranno a un ulteriore incremento dell'entità del fondo.

Conformemente agli orientamenti per la gestione degli attivi, il fondo comune di copertura mantiene un portafoglio liquido diversificato, che investe principalmente in strumenti di debito con rating elevato, quali obbligazioni emesse da governi, istituzioni sovranazionali, agenzie statali e imprese, al fine di garantire la conservazione del capitale lungo l'orizzonte di investimento. Il portafoglio del fondo comune di copertura a fine anno era ben diversificato nelle diverse classi di attivi dell'universo ammissibile del reddito fisso, compresa una limitata esposizione a titoli non denominati in euro, fondi azionari indicizzati quotati e disponibilità liquide o mezzi equivalenti.

Nel 2024 il fondo comune di copertura ha registrato un rendimento annuo del +3,57 %, superando il parametro di riferimento del portafoglio (+3,31 %)[51].

Mentre i fondi detenuti nel fondo comune di copertura sono gestiti conformemente a un'unica politica di investimento e utilizzando un'infrastruttura comune, gli accantonamenti sono assegnati al programma (o allo Stato membro) che costituisce la fonte della dotazione di bilancio.

Il 31 dicembre 2024 il fondo comune di copertura era composto da 18 comparti (15 dei quali erano pienamente operativi e contenevano fondi), tra cui i comparti relativi a tutti i programmi di garanzia in corso e il comparto del fondo di garanzia per le azioni esterne (GFEA) (che copre i prestiti ELM, Euratom e AMF preesistenti) e i comparti relativi ai prestiti di AMF ed Euratom post 2020. Dei 18 comparti, 11 riguardavano esposizioni dell'UE mentre 7 erano comparti degli Stati membri nell'ambito di InvestEU, che prevedono che gli Stati membri contributori detengano gli accantonamenti e siano i soli responsabili delle passività potenziali associate.

Gli accantonamenti per i prestiti AMF ed Euratom sono ripartiti su una serie di comparti diversi del fondo comune di copertura:

- le esposizioni preesistenti (7,3 miliardi di EUR di prestiti AMF e 300 milioni di EUR di prestiti Euratom) si trovano nel comparto GFEA;
- i nuovi prestiti AMF (2,7 miliardi di EUR) assunti dopo il 2020, tra cui il prestito AMF di emergenza del 2022 a favore dell'Ucraina per 1,2 miliardi di EUR, rientrano nel comparto dei prestiti AMF post 2020;
- i prestiti di AMF eccezionale concessi all'Ucraina per 6 miliardi di EUR (AMF eccezionale I e II) si trovano in un comparto separato, dato che tali prestiti beneficiano di una copertura supplementare dei rischi (ossia, per questo pacchetto di prestiti di AMF eccezionale destinato all'Ucraina, è necessario un tasso di copertura del 70 %: il 9 % sotto forma di copertura versata dal bilancio dell'UE e il 61 % sotto forma di garanzie richiamabili dagli Stati membri).

50 Nel 2024 il fondo comune di copertura ha ricevuto contributi netti per 3,6 miliardi di EUR dal bilancio dell'UE o apportati dagli Stati membri partecipanti e dai paesi dell'Associazione europea di libero scambio (EFTA).

51 Per maggiori informazioni, si veda la relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sul fondo comune di copertura nel 2024.

Tabella 6: comparti del fondo comune di copertura (al 31 dicembre 2024)

Comparto	Valore di mercato in EUR
Comparti aperti nel 2021	
FEIS	8 880 303 796
GFEA[52]	3 225 691 236
EFSD	761 545 053
InvestEU[53]	5 530 142 834
Comparti aperti nel 2022	
EFSD+	2 942 175 755
AMF post 2020	128 662 218
AMF eccezionale Ucraina[54]	240 575 443
Prestiti Euratom post 2020	-
Prestiti ELM riassegnati all'Ucraina	-
Garanzia InvestEU Romania	187 974 119
Garanzia InvestEU Cechia	44 099 187
Garanzia InvestEU Finlandia	30 657 774
Garanzia InvestEU Grecia	252 204 112
Operazioni di finanziamento misto InvestEU	667 045 123
Comparti aperti nel 2023	
Garanzia InvestEU Bulgaria	79 674 706
Garanzia InvestEU Malta	7 939 418
Comparti aperti nel 2024	
Garanzia per l'Ucraina	201 878 310
Garanzia InvestEU Spagna	-
TOTALE	**23 180 569 085**

b) Valutazione della sostenibilità delle garanzie di bilancio

Come spiegato nella sezione 2.1, le garanzie di bilancio dell'UE variano sostanzialmente in termini di obiettivi strategici, strutture di condivisione del rischio e profilo di rischio delle operazioni sottostanti. Ciò può a sua volta determinare un diverso tasso di copertura per i diversi programmi,

52 Fondo di garanzia per le azioni esterne (GFEA) che detiene gli accantonamenti per il mandato per i prestiti esterni (ELM), i programmi AMF ed Euratom preesistenti.
53 Comparto dell'UE.
54 A norma della decisione (UE) 2022/12018 e della decisione (UE) 2022/1628 relative alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina.

basato su un valore a rischio (VAR)[55] lungo tutta la vita che garantisca un'adeguata copertura delle perdite potenziali a un certo livello di confidenza (predefinito). L'analisi effettuata nell'ambito dell'ultima relazione a norma dell'articolo 41, paragrafo 5, del regolamento finanziario conferma che le coperture disponibili per i pertinenti comparti del fondo comune di copertura sono in linea con le prescrizioni dei rispettivi regolamenti. Per i programmi del FEIS e dell'EFSD, è stata individuata un'eccedenza della copertura.

È possibile trarre le conclusioni seguenti dai dati disponibili sulle perdite nette lungo tutta la vita al 31 dicembre 2024 in relazione alle garanzie di bilancio in vigore a tale data:

- il **FEIS** è una garanzia di bilancio pienamente costituita per la quale il periodo ammissibile per le sottoscrizioni è scaduto alla fine del 2022. La Commissione deve pertanto effettuare la valutazione in termini di eccedenza/ricostituzione di cui all'articolo 216, paragrafo 4, del regolamento finanziario. Quest'anno la Commissione ha concluso che il tasso di copertura obiettivo del FEIS del 35 % è ancora adeguato (ossia la valutazione del rischio basata sull'analisi del valore a rischio (VAR) con un livello di confidenza del 95 % ha suggerito un tasso di copertura richiesto del 34 % (in aumento rispetto al 31 % dell'anno precedente)). L'attuale copertura detenuta a fronte delle esposizioni del FEIS (38,7 %) supera il tasso di copertura obiettivo del 35 %. È giuridicamente stabilito che tale quota di copertura eccedente del FEIS, pari a 853 milioni di EUR, possa essere utilizzata per finanziare i costi di copertura della garanzia dell'UE nell'ambito di InvestEU, mentre la parte restante finanzierà lo strumento di prestito per il settore pubblico;
- anche l'**EFSD** risulta pienamente costituito alla fine del 2024. L'analisi dei rischi mostra che in questa fase il tasso di copertura obiettivo del 50 % è ancora adeguato. Rispetto al parametro di riferimento pertinente[56], risulta una copertura eccedente pari a 321,4 milioni di EUR e, sulla base del tasso di copertura obiettivo, l'eccedenza è pari a 405 milioni di EUR;
- il **GFEA**, che detiene gli accantonamenti per i prestiti di AMF pre 2021, il prestito Euratom e l'ELM, ha attualmente un tasso di copertura di fatto del 9,96 % (senza considerare i prestiti dell'ELM riassegnati all'Ucraina), che si rapporta a un tasso di copertura obiettivo del 9 % di cui al regolamento GFEA. Per i prestiti dell'ELM riassegnati all'Ucraina, la Commissione ritiene che un tasso di copertura del 70 % sia ancora adeguato;
- **InvestEU**, l'**EFSD+** e il **quadro di investimenti per l'Ucraina** sono ancora in fase di avvio, il che significa che i portafogli sottostanti e la copertura non sono ancora pienamente costituiti. È pertanto troppo presto per trarre conclusioni sull'adeguatezza dei tassi di copertura di tali garanzie.

c) Valutazione della sostenibilità dei prestiti ai paesi terzi provvisti di copertura

La composizione del portafoglio di prestiti AMF in essere ai paesi terzi comprende prestiti a un insieme diversificato di i) paesi candidati e potenziali candidati all'adesione all'UE, ii) paesi e territori rientranti nella politica europea di vicinato e iii) altri paesi terzi che svolgono un ruolo determinante per la stabilità regionale e che sono di importanza strategica per l'UE, nonché politicamente, economicamente e geograficamente vicini all'UE.

Le considerazioni esposte nei tre punti indicati di seguito confermano che rimane valida l'adeguatezza del tasso di copertura obiettivo complessivo del 9 % per i prestiti AMF:

- la posizione economica dei beneficiari dell'AMF, tenendo conto di fattori quali il PIL pro capite, la maturità relativa dell'economia, la vicinanza all'economia dell'UE, ecc.;

55 Il VAR può essere definito come il livello di perdita del portafoglio che statisticamente, con un certo livello di confidenza, non sarà superato entro un determinato orizzonte temporale. I livelli di confidenza per i programmi interni (FEIS, InvestEU) e per quelli esterni (EFSD, EFSD+), rispettivamente il 95 % e il 90 %, tengono conto di fattori quali i diversi obiettivi strategici e i rispettivi quadri di riferimento.

56 Valore a rischio con un livello di confidenza del 90 %.

- il legame diretto dei programmi di AMF con un programma dell'FMI già in corso di erogazione e la loro dipendenza da questo, la cui attuazione ha registrato progressi soddisfacenti, che dovrebbe garantire la sostenibilità finanziaria del paese terzo e, quindi, l'eventuale rimborso dei fondi dell'Unione;
- una valutazione della situazione economica dei beneficiari dell'AMF e dei recenti sviluppi macroeconomici nei paesi partner.

Per quanto riguarda il rischio di liquidità, è inoltre opportuno tenere presente che l'attuale struttura dei prestiti AMF, delle scadenze e dei rimborsi da parte dei beneficiari è ben ripartita tra l'attuale QFP e i successivi (come riportato nei conti annuali consolidati dell'UE[57]), elemento che riduce l'entità dell'esposizione del bilancio dell'UE anche in caso di rimborsi tardivi o di inadempimento. Inoltre la liquidità del fondo comune di copertura funge da riserva, garantendo la disponibilità di liquidità sufficiente per far fronte a potenziali perturbazioni finanziarie.

Riquadro 2: passività potenziali derivanti dal sostegno finanziario all'Ucraina – principali sviluppi nel 2024-2025

Dall'invasione russa dell'Ucraina nel 2022, l'UE ha costantemente fornito a quest'ultimo paese un solido sostegno politico, economico, militare, finanziario e umanitario. Nella tabella 7 sono presentate le esposizioni finanziarie dirette e indirette verso l'Ucraina nell'ambito dei programmi esistenti al 30 giugno 2025.

Il principale strumento per fornire sostegno finanziario all'Ucraina nel periodo 2024-2027 è lo **strumento per l'Ucraina**, con una capacità complessiva fino a 50 miliardi di EUR per il periodo 2024-2027[58].

Nel 2024 l'UE si è impegnata a fornire un ulteriore prestito AMF pari a 18,1 miliardi di EUR nell'ambito dell'**iniziativa del G7 sui "prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie (ERA) per l'Ucraina"**[59]. Il prestito, che sarà interamente erogato nel corso del 2025, sarà rimborsato con i proventi dei beni statali russi congelati nell'UE attraverso il **meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina ("ULCM")**[60] gestito dalla Commissione europea. Le entrate derivanti dai beni congelati copriranno anche i costi dei tassi di interesse di tali prestiti.

I prestiti dello strumento per l'Ucraina (33 miliardi di EUR per il periodo 2024-2027) e il prestito AMF per l'accelerazione delle entrate straordinarie (ERA) (18,1 miliardi di EUR per il periodo 2024-2027) beneficiano di condizioni estremamente favorevoli, come si evince dalle facilitazioni in materia di interessi e dal lungo periodo di rimborso di 35 e di 45 anni, con un periodo di tolleranza di 10 anni. Ciò riduce l'onere annuale per le finanze pubbliche ucraine e al contempo riduce al minimo i rischi per il bilancio dell'UE. Alla fine di giugno 2025 erano in essere prestiti per un importo totale di 16,2 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento per

57 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0359&qid=1766157277391.

58 Per maggiori dettagli cfr. il riquadro 1 della relazione del 2024.

59 Nel giugno e nell'ottobre 2024 il G7 ha annunciato un accordo per avviare l'*"iniziativa sui "prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie (ERA) per l'Ucraina""* ("*iniziativa sui prestiti ERA per l'Ucraina*"), con cui i membri del G7 hanno convenuto di fornire all'Ucraina prestiti fino a 45 miliardi di EUR (circa 50 miliardi di USD) a fronte di un sostegno finanziario a fondo perduto a titolo del meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina ("ULCM"). La componente di finanziamento dell'iniziativa consiste in prestiti bilaterali concessi singolarmente dagli Stati Uniti, dal Regno Unito, dal Canada e dal Giappone e in uno strumento di prestito di assistenza macrofinanziaria eccezionale concesso dall'Unione europea. L'iniziativa sui prestiti ERA per l'Ucraina è stata concepita in modo che tali prestiti possano essere rimborsati senza ricorrere all'Ucraina, attingendo all'ULCM per il servizio e il rimborso dei prestiti. L'ULCM, gestito dalla Commissione europea, sarà a sua volta finanziato dagli utili netti straordinari generati dai depositari centrali di titoli nell'Unione europea e (eventualmente) in altri paesi del G7 sulle attività e riserve della Banca centrale russa che sono state bloccate nei sistemi di compensazione internazionali poco dopo l'inizio della guerra di aggressione illegale della Russia.

60 Regolamento (UE) 2024/2773 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 2024, che istituisce il meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina e fornisce assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina.

l'Ucraina, mentre nella prima metà del 2025 sono stati erogati 7 miliardi di EUR nell'ambito del prestito AMF per l'ERA.

La copertura di bilancio per le passività potenziali derivanti dai prestiti concessi all'Ucraina dal 2023 è stata fornita dal margine di manovra del bilancio (discusso nella sezione successiva). I prestiti concessi all'Ucraina alla fine del 2022 (6 miliardi di EUR di AMF e 1,59 miliardi di EUR di prestiti riassegnati nell'ambito dell'ELM) sono soggetti a una copertura di bilancio del 70 %[61].

In conformità all'articolo 13 della decisione (UE) 2022/1628 relativa all'AMF, la Commissione ha riesaminato l'adeguatezza del tasso di copertura del 70 % alla fine di giugno 2025 nell'ambito della relazione a norma dell'articolo 41, paragrafo 5, del regolamento finanziario. A seguito di tale riesame, la Commissione ha concluso che per il periodo in esame non vi sono nuovi elementi duraturi e significativi sufficienti a giustificare una modifica del tasso di copertura del 70 %. Gli sviluppi più recenti, compresi i risultati dell'ottavo riesame dell'FMI relativo all'accordo nell'ambito dell'*Extended Fund Facility* (EFF) per l'Ucraina, confermano che il tasso di copertura del 70 % per le esposizioni postbelliche verso il paese è ancora adeguato[62].

Tabella 7: esposizioni dirette e indirette in essere verso l'Ucraina (capitale) nell'ambito dei programmi esistenti (al 30 giugno 2025) (milioni di EUR)

Esposizioni dirette	Importo in essere	Copertura di bilancio
AMF preesistente	3 810	9 %
Prestiti Euratom preesistenti	300	9 %
AMF di emergenza	1 200	9 %
AMF eccezionale I + II	6 000	9 % (+61 % garanzie SM)
AMF+	18 000	Margine di manovra
Strumento per l'Ucraina – pilastro 1	13 200	Margine di manovra
Prestito AMF per l'ERA	7 000	Margine di manovra
Totale	**49 510**	
Esposizioni indirette		
Prestiti ELM erogati prima del febbraio 2022	1 708	9 %
Primo pacchetto BEI nell'ambito dell'ELM	668	9 %
Secondo pacchetto BEI nell'ambito dell'ELM	1 338	70 %
EFSD+ IW1	103	70 %
Garanzia per l'Ucraina	1 489	70 %
Totale	**5 306**	

61 Per i prestiti ELM riassegnati, la copertura avverrà sotto forma di copertura versata finanziata dal bilancio dell'UE. Lo stesso effetto si ottiene per l'AMF eccezionale integrando il tasso di copertura versata del 9 % con garanzie degli Stati membri per coprire una tranche di seconda perdita fino al 61 % delle esposizioni creditizie.

62 Cfr. https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/06/30/Ukraine-Eighth-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-568152.

3.3 Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali coperte dal margine di manovra

La capacità del bilancio dell'UE di far fronte a una situazione in cui si concretizzi l'esposizione relativa a passività potenziali coperte dal margine di manovra è valutata applicando il quadro di cui al precedente punto 3.1.

Per le passività coperte dal massimale permanente delle risorse proprie, la valutazione annuale tiene conto delle esposizioni in essere al 31 dicembre 2024. Come spiegato nel riquadro 1, ciò comprende le passività potenziali connesse allo stato attuale dell'assunzione e dell'erogazione di prestiti nell'ambito dei programmi seguenti: il MESF; il meccanismo di sostegno delle bilance dei pagamenti; il programma SURE; lo strumento AMF+ a favore dell'Ucraina; e lo strumento per l'Ucraina. Le passività potenziali più recenti, come quelle derivanti dal prestito AMF per l'ERA e dallo strumento SAFE, saranno valutate nelle future valutazioni annuali[63].

Per quanto riguarda le passività di NGEU, nel QFP 2021-2027 il massimale delle risorse proprie è stato aumentato dello 0,6 % dell'RNL dell'UE esclusivamente per garantire tali emissioni. Ciò assicura che l'UE abbia i mezzi per rimborsare gli interessi e il capitale sul debito emesso per finanziare il sostegno non rimborsabile di NGEU (sovvenzioni a titolo dell'RRF) e il sostegno rimborsabile (prestiti a titolo dell'RRF) agli Stati membri. Poiché il costo degli interessi e il rimborso delle sovvenzioni sono inclusi nella futura programmazione di bilancio annuale, solo i prestiti a titolo dell'RRF rappresentano passività potenziali per il bilancio. Inoltre, per applicare un approccio prudente, le prove di stress prendono in considerazione anche le obbligazioni in scadenza di cui è previsto il rinnovo.

La prima fase consiste nel definire uno scenario centrale (di base) corrispondente all'evoluzione prevista della spesa e della capacità finanziaria dell'UE nei prossimi anni. A tal fine, la presente relazione si basa sul progetto di bilancio pubblicato per il 2026[64] e sulla previsione a lungo termine dei futuri flussi in entrata e in uscita del bilancio dell'UE[65], che prevede le entrate e le spese derivanti dal QFP 2021-2027, da NextGenerationEU, dal prossimo QFP nonché dalla DRP, come indicato nella proposta della Commissione.

In questo scenario centrale, il massimale permanente delle risorse proprie è pertanto fissato all'1,4 % dell'RNL dell'UE nel 2026 e nel 2027 e all'1,75 % dell'RNL dell'UE a partire dal 2028[66]. Per NextGenerationEU, lo scenario centrale ipotizza un rimborso a partire dal 2028 con un importo annuo fisso di 24 miliardi di EUR, in linea con la proposta della Commissione relativa al QFP.

Questo scenario fornisce una proiezione del margine di manovra di base a fronte della quale è valutata la sostenibilità delle passività potenziali sostenute al 31 dicembre 2024 a norma dell'articolo 256 del regolamento finanziario. Le operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti più recenti saranno trattate nelle future relazioni annuali.

In questo scenario di base ed escludendo l'esercizio 2025 in corso, il margine di manovra disponibile per coprire le passività potenziali esistenti e nuove nel periodo 2026-2034 è in media di circa **128,5 miliardi di EUR** all'anno rispetto al margine entro il massimale permanente delle risorse proprie e di circa **111,4 miliardi di EUR** all'anno per il massimale temporaneo pari allo 0,6 % dell'RNL dell'UE. Questo scenario di base presuppone pertanto che non si concretizzi alcuna passività potenziale.

Ulteriori prove di stress valutano la sostenibilità delle passività potenziali esistenti in scenari estremi nel periodo 2026-2034. Tramite l'approccio unificato in materia di finanziamenti, le

63 Proposta di regolamento del Consiglio che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2028-2034 (COM(2025) 571 final). Proposta di decisione del Consiglio relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione (UE, Euratom) 2020/2053 (COM(2025) 574 final).

64 Compresa la lettera rettificativa 1/2026 (COM(2025) 851).

65 COM(2025) 573 final.

66 La proposta della Commissione per la futura decisione sulle risorse proprie prevede anche la possibilità di un aumento temporaneo del massimale delle risorse proprie di un ulteriore 0,25 % dell'RNL dell'UE in caso di attivazione del "meccanismo di crisi". Tuttavia, a meno che e fintanto che il meccanismo non sarà attivato durante il prossimo QFP, questa disposizione non incide sulla presente valutazione.

passività potenziali relative all'assunzione di prestiti nell'ambito di diversi programmi sono segnalate in modo integrato, indipendentemente dal fatto che riguardino un rischio di spesa (piani di rinnovo delle obbligazioni per le sovvenzioni NGEU) o un rischio di entrata (piani di rinnovo delle obbligazioni per i prestiti agli Stati membri nell'ambito di NGEU o all'Ucraina nell'ambito dello strumento AMF+ e dello strumento per l'Ucraina). Per questo motivo le prove di stress sulle entrate e sulle spese sono combinate in una prova comune, diversamente da quanto avvenuto nelle precedenti edizioni della relazione. Le prove di stress sono di tre tipi, ciascuno dei quali è descritto nei paragrafi che seguono.

1) **Prova di stress dell'economia.** Nello scenario centrale l'RNL dell'UE segue le proiezioni della crescita reale e dell'inflazione indicate nelle previsioni economiche europee della primavera 2025 della Commissione[67]. Nella prova di stress, i tassi di crescita nominali previsti sono inferiori alla base di riferimento di un punto percentuale per ogni anno del periodo di riferimento[68].

   Ciò riduce il valore nominale del massimale delle risorse proprie e quindi il margine di manovra disponibile di **18,6 miliardi di EUR** in media all'anno, per gli importi "non iscritti in bilancio" (margine di manovra) entro il massimale permanente delle risorse proprie, e di **6,5 miliardi di EUR** entro il massimale temporaneo per NGEU nel periodo 2026-2034.

2) **Prova di stress delle spese e delle entrate di bilancio.** In questo scenario la spesa del QFP è prevista al suo massimo teorico (ossia i massimali possibili per i pagamenti del QFP e tutti i singoli strumenti speciali, compresa la riserva per l'Ucraina). È importante sottolineare che: i) tale scenario non riflette una previsione dal basso verso l'alto e non è collegato ad alcuna aspettativa attuale per quanto riguarda l'evoluzione dei pagamenti dell'UE; e ii) per quanto riguarda le spese di bilancio, qualsiasi decisione di aumentare la spesa (entro i massimali del QFP) richiede una proposta della Commissione e l'approvazione del Parlamento europeo e del Consiglio in quanto autorità di bilancio.

   In relazione ai costi di finanziamento di NGEU, questo scenario ipotizza che il superamento dei costi rispetto all'aggiornamento tecnico della programmazione finanziaria nel 2027 sia coperto per il 50 % da altre disponibilità di bilancio e per l'altro 50 % dallo strumento EURI.

   Questo scenario estremo valuta anche se il margine di manovra disponibile sarebbe sufficiente qualora tutte le passività potenziali da esso coperte dovessero concretizzarsi contemporaneamente. In pratica ciò significherebbe che tutti i paesi che beneficiano di programmi di assistenza finanziaria (per lo più gli Stati membri) non riuscirebbero contemporaneamente a onorare i rimborsi alla scadenza. Per i programmi finanziati attraverso l'approccio unificato di finanziamento (sia NGEU che i pertinenti programmi del QFP), questa prova di stress presuppone che il costo degli interessi sia interamente a carico del bilancio e che tutte le emissioni in scadenza in un determinato anno siano rimborsate. I piani di rinnovo del debito non sono dunque presi in considerazione in questa situazione ipotetica.

   Si noti che si tratta di uno scenario estremamente improbabile, che non tiene conto di tutte le misure che la Commissione può adottare per evitare una simile situazione (ad esempio riprogrammazione del debito e gestione attiva della liquidità).

   La prova di stress mostra che il margine di manovra è sufficiente nello scenario in cui le spese raggiungono il massimo teorico e tutti i beneficiari sono inadempienti sui finanziamenti a loro concessi. Il margine di manovra risultante entro il massimale permanente delle risorse proprie

67 Commissione europea, Previsioni economiche europee, primavera 2025. Documento istituzionale 318, maggio 2025. Previsioni economiche, primavera 2025: crescita moderata in un contesto di incertezza economica globale - Commissione europea.

68 Analogamente alla prova di stress con lo "scenario sfavorevole del rapporto r-g" effettuata nel monitoraggio della sostenibilità del debito della Commissione: 2024. *European Economy, Institutional Paper* 306 (marzo 2025).

sarebbe in media di **101,7 miliardi di EUR** nel periodo 2026-2034, ossia inferiore alla base di riferimento nella misura di **26,7 miliardi di EUR**.

Il margine di manovra entro il massimale temporaneo delle risorse proprie pari allo 0,6 % dell'RNL dell'UE che garantisce le emissioni di NGEU sarebbe ridotto in media di **43,0 miliardi di EUR** all'anno, a un livello medio di **68,4 miliardi di EUR** nel periodo 2026-2034.

3) **Prova di stress combinata: condizioni economiche, entrate e spese.** Si tratta di uno scenario estremo che combina gli scenari sfavorevoli descritti nelle due prove precedenti. Questo ridurrebbe il margine di manovra entro il massimale permanente di una media di **83,1 miliardi di EUR** nel periodo 2026-2034 e, entro il massimale temporaneo, di **62,0 miliardi di EUR**. Tali importi sembrano costituire un'ampia riserva di sicurezza per la capacità finanziaria dell'UE di coprire le sue passività (derivanti da operazioni di NGEU e non).

I risultati dettagliati per lo scenario di base e le prove di stress figurano nell'allegato e sono sintetizzati nelle figure 3 e 4.

Figura 3: massimale delle risorse proprie e fabbisogno di risorse proprie nello scenario di base e con test di sensibilità combinati per il massimale permanente

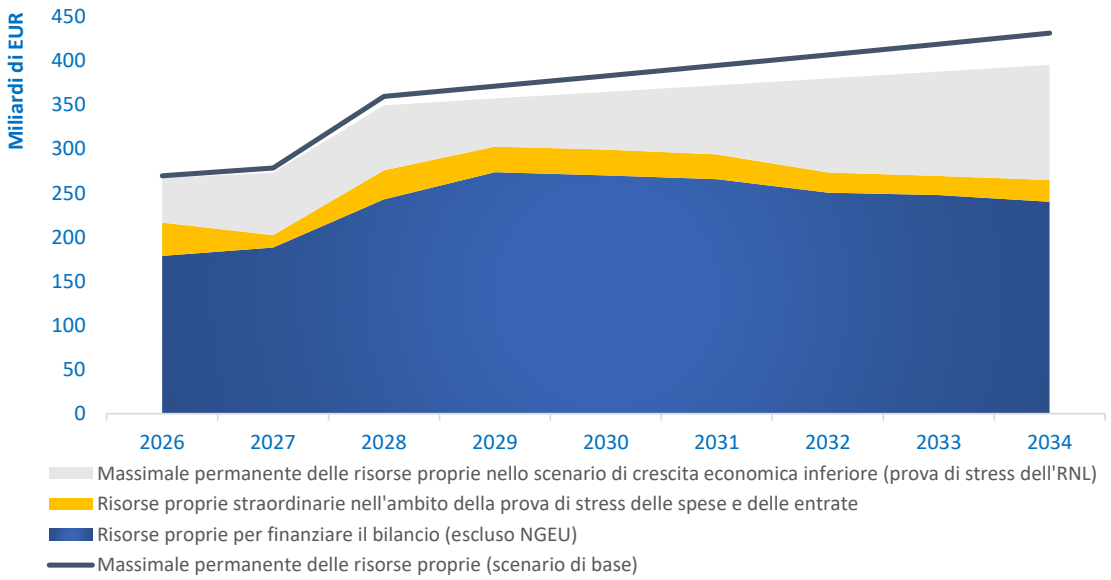
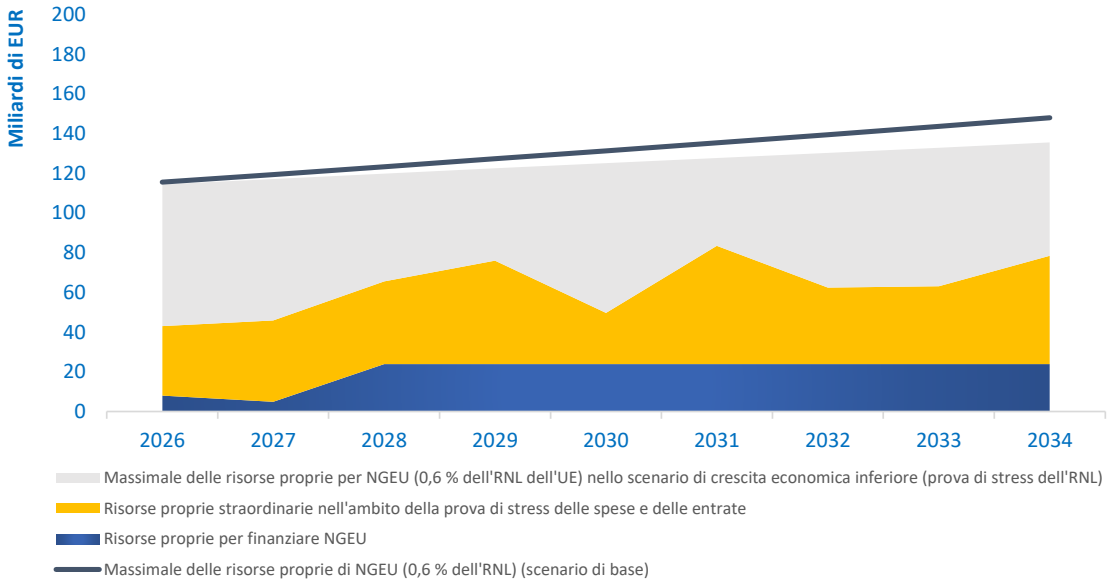


Figura 4: massimale delle risorse proprie e fabbisogno di risorse proprie nello scenario di base e con test di sensibilità combinati per il massimale temporaneo di NGEU



4. Conclusioni

Alla fine del 2024 il bilancio dell'UE sosteneva oltre 410 miliardi di EUR di passività potenziali, ripartiti su **300 miliardi di EUR** di passività potenziali derivanti da prestiti concessi agli Stati membri e ai paesi terzi. Di questi, 252 miliardi di EUR si riferivano a prestiti concessi agli Stati membri e 48 miliardi di EUR a prestiti concessi a paesi terzi. Inoltre ulteriori **110 miliardi di EUR** di passività potenziali derivavano dalle garanzie sugli investimenti fornite nell'ambito dei programmi ELM, FEIS, EFSD, InvestEU, EFSD+ e del quadro di investimenti per l'Ucraina.

Tenendo conto delle molteplici salvaguardie previste dal quadro dell'UE per il monitoraggio e la gestione dei rischi legati alle passività potenziali provviste di copertura e coperte dal margine di manovra e della valutazione della sostenibilità illustrata nella presente relazione, si possono trarre tre conclusioni principali. Tali conclusioni sono esposte nei tre punti indicati di seguito.

- I rischi derivanti dagli strumenti provvisti di copertura (vale a dire le garanzie di bilancio e l'assistenza finanziaria ai paesi terzi) sono gestiti con attenzione e adeguatamente coperti. Tale valutazione tiene conto degli elementi seguenti: i) i dati sugli inadempimenti passati e sulle perdite previste, ii) le misure in atto per garantire che le perdite non superino i livelli di tolleranza predefiniti e iii) le riserve di bilancio disponibili per coprire le perdite potenziali.
- La capacità finanziaria dell'UE nell'ambito del quadro giuridico esistente e proposto (vale a dire la DRP esistente e il regolamento QFP nonché la proposta di regolamento QFP e di DRP a partire dal 2028) è ampiamente sufficiente per far fronte alla concretizzazione delle perdite che possono sorgere in relazione ai prestiti coperti dal margine di manovra da oggi fino alla fine del 2034.
- Il margine di manovra è sufficiente a garantire la solidità del sistema finanziario dell'UE e la sua affidabilità creditizia anche in uno scenario estremamente negativo che combina impatti negativi sulle condizioni economiche, sulle entrate e sulle spese. In tale scenario avverso, il margine di manovra rimanente entro il massimale permanente delle risorse proprie ammonterebbe a **83,1 miliardi di EUR** in media all'anno nel periodo 2026-2034 e a **62,0 miliardi di EUR** in media all'anno entro il massimale temporaneo di NGEU pari allo 0,6 % dell'RNL dell'UE nello stesso periodo. Tali importi rappresentano una riserva di sicurezza contro ulteriori shock economici negativi, nuovi fabbisogni e passività potenziali

future per le operazioni di NGEU e di altra natura. Questo risultato si basa su un aumento del massimale delle risorse proprie all'1,75 %, come proposto dalla Commissione nell'ambito del suo pacchetto sul QFP per il periodo 2028-2034, e ne sottolinea l'importanza.

5. Allegati

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale permanente delle risorse proprie (in miliardi di EUR, prezzi correnti)

		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Scenario di base										
Massimale delle risorse proprie (% dell'RNL)		1,40	1,40	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Massimale delle risorse proprie (in miliardi di EUR)	a	269,6	278,7	359,7	371,5	383,1	394,8	406,8	419,0	431,5
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	178,8	188,2	243,0	273,8	270,2	265,9	250,5	247,8	240,4
Margine di manovra entro il massimale permanente	a-b	90,8	90,5	116,7	97,7	112,9	128,9	156,3	171,2	191,2
Prove di stress										
1) Prova di stress dell'economia										
Massimale delle risorse proprie	a	267,0	273,3	349,4	357,3	364,9	372,5	380,0	387,6	395,3
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	178,8	188,2	243,0	273,8	270,2	265,9	250,5	247,8	240,4
Margine di manovra	a-b	88,2	85,1	106,4	83,6	94,7	106,5	129,5	139,8	154,9
2) Prova di stress delle spese e delle entrate										
Massimale delle risorse proprie	a	269,6	278,7	359,7	371,5	383,1	394,8	406,8	419,0	431,5
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	178,8	188,2	243,0	273,8	270,2	265,9	250,5	247,8	240,4
Risorse proprie aggiuntive (fino al massimale del QFP e al massimale degli strumenti speciali) (*)	c	20,8	7,1	16,6	17,1	17,0	16,9	16,6	16,6	16,7
Risorse proprie straordinarie per coprire le passività potenziali non NGEU (**)	d	17,2	7,1	16,4	11,8	12,2	11,1	6,4	5,2	7,8
Margine di manovra	a-b-c-d	52,8	76,2	83,8	68,8	83,7	100,9	133,3	149,4	166,6
3) Shock combinato avverso										
Massimale delle risorse proprie	a	267,0	273,3	349,4	357,3	364,9	372,5	380,0	387,6	395,3
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	178,8	188,2	243,0	273,8	270,2	265,9	250,5	247,8	240,4
Risorse proprie aggiuntive (fino al massimale del QFP e al massimale degli strumenti speciali)	c	20,8	7,1	16,6	17,1	17,0	16,9	16,6	16,6	16,7
Risorse proprie straordinarie per coprire le passività potenziali non NGEU	d	17,2	7,1	16,4	11,8	12,2	11,1	6,4	5,2	7,8

Margine di manovra	a-b-c-d	50,2	70,9	73,5	54,7	65,5	78,5	106,5	118,0	130,4

(*) La spesa è prevista al massimo teorico per: 1) il massimale dei pagamenti del QFP nel periodo 2026-2027, come stabilito nell'ultimo adeguamento tecnico e nei futuri adeguamenti fino al loro potenziale massimo in ogni singolo anno; e 2) i massimali annuali degli strumenti speciali tematici (lo strumento di flessibilità, il Fondo europeo di adeguamento alla globalizzazione, la riserva di solidarietà e per gli aiuti d'urgenza e la riserva per l'Ucraina). A partire dal 2028 ciò comprende la piena mobilitazione dello strumento di flessibilità e della riserva per l'Ucraina sotto forma di sovvenzioni.
(**) Ciò comprende l'assunzione di prestiti per il sostegno sotto forma di prestito attraverso il MESF, SURE, AMF+ e lo strumento per l'Ucraina. La valutazione del rischio dello strumento SURE tiene conto della controgaranzia specifica fornita da tutti gli Stati membri per il 25 % dell'importo massimo dell'assistenza finanziaria.

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale temporaneo delle risorse proprie per NGEU (in miliardi di EUR, prezzi correnti)

		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Scenario di base										
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	115,6	119,4	123,3	127,4	131,3	135,4	139,5	143,7	147,9
Risorse proprie per finanziare NGEU (*)	b	8,0	5,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Margine di manovra	a-b	107,5	114,4	99,3	103,4	107,3	111,4	115,5	119,7	123,9
Prove di stress										
1) Prova di stress dell'economia										
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	114,4	117,1	119,8	122,5	125,1	127,7	130,3	132,9	135,5
Risorse proprie per finanziare NGEU	b	8,0	5,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Margine di manovra	a-b	106,4	112,2	95,8	98,5	101,1	103,7	106,3	108,9	111,5
2) Prova di stress delle spese e delle entrate										
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	115,6	119,4	123,3	127,4	131,3	135,4	139,5	143,7	147,9
Risorse proprie per finanziare NGEU	b	8,0	5,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Risorse proprie straordinarie aggiuntive per NGEU (superamento dei costi, passività potenziali)	c	35,0	41,0	41,5	52,0	25,7	59,5	38,4	39,1	54,4
Margine di manovra	a-b-c	72,5	73,5	57,8	51,3	81,6	51,9	77,0	80,5	69,5
3) Shock combinato avverso										
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	114,4	117,1	119,8	122,5	125,1	127,7	130,3	132,9	135,5
Risorse proprie per finanziare NGEU	b	8,0	5,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Risorse proprie straordinarie aggiuntive per NGEU (superamento dei costi, passività potenziali)	c	35,0	41,0	41,5	52,0	25,7	59,5	38,4	39,1	54,4

Margine di manovra	a-b-c	71,4	71,2	54,3	46,5	75,4	44,2	67,9	69,8	57,1

(*) Per il 2026 l'importo riflette gli stanziamenti di impegno nel progetto di bilancio 2026. Per il 2027 l'importo corrisponde alla programmazione finanziaria della linea di bilancio EURI. Gli importi per il 2028 e il 2029 si basano sulla proposta della Commissione per il prossimo QFP di cui alla relazione a lungo termine sui flussi in entrata e in uscita del bilancio (COM(2024) 573 final).