COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 28.10.2024
COM(2024) 507 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO
sulle passività potenziali dovute alle garanzie di bilancio e all'assistenza finanziaria e sulla loro sostenibilità
Situazione al 31 dicembre 2023

Indice

1. Introduzione 2

2. Analisi delle diverse fonti di passività potenziali 4

2.1 Garanzie di bilancio 4

2.2 Prestiti provvisti di copertura per l'assistenza finanziaria ai paesi terzi 6

2.3 Prestiti coperti dal margine di manovra 8

2.4 Panoramica delle passività potenziali alla fine del 2023 11

3. Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali dell'UE 12

3.1 Quadro di valutazione 12

3.2 Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali provviste di copertura 13

3.3 Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali coperte dal margine di manovra 17

4. Conclusioni 21

5. Allegati 22

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale permanente delle risorse proprie 22

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale temporaneo delle risorse proprie 23

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:

- documento di lavoro XI, che accompagna il progetto di bilancio dell'UE per l'esercizio 2025[2] e fornisce informazioni dettagliate sulle garanzie di bilancio dell'UE (relazione a norma dell'articolo 41, paragrafo 5)[3], e
- la relazione di previsione a lungo termine dei futuri flussi in entrata e in uscita del bilancio dell'UE, che fornisce proiezioni sulla capacità finanziaria dell'UE disponibile nel periodo 2025-2029 al netto delle spese di bilancio previste[4].

L'obiettivo della presente relazione è fornire una panoramica dell'importo e della composizione delle passività potenziali (sia **provviste di copertura**[5] sia **coperte dal margine di manovra**) a carico del bilancio dell'UE al 31 dicembre 2023. Le passività potenziali sono possibili passività finanziarie che derivano da impegni vincolanti esistenti o da eventi passati[6]. 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 ex ante.

Alla fine del 2023 il bilancio dell'UE era esposto a passività potenziali per l'ammontare di oltre 255 miliardi di EUR (206 miliardi di EUR alla fine del 2022) in relazione ai prestiti concessi a Stati membri (221 miliardi di EUR) e paesi terzi (34 miliardi di EUR) e di oltre 108 miliardi di EUR (106 miliardi di EUR alla fine del 2022) in relazione alle garanzie di bilancio fornite nel contesto del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS)[7], di InvestEU[8], del mandato per i prestiti esterni (ELM)[9], del Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD)[10] e dell'EFSD+[11]. Con l'aumento del 16 % registrato nel 2023, rispetto a quello del 40 % osservato nel 2022, la tendenza all'aumento dell'importo delle passività potenziali ha subito una decelerazione.

---

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(2024) 300 del 19.6.2024.

3 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.

4 COM(2024) 276 final del 28.6.2024.

5 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.

6 Una fonte separata di passività potenziali è rappresentata dai "rischi giuridici". Questi non sono oggetto della presente relazione.

7 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).

8 Regolamento (UE) 2021/523 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 marzo 2021, che istituisce il programma InvestEU e che modifica il regolamento (UE) 2015/1017 (GU L 107 del 26.3.2021, pag. 30).

9 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).

10 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).

11 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).

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)[12] e dal sostegno finanziario straordinario all'Ucraina (attraverso lo strumento di "assistenza macrofinanziaria +" (AMF+))[13].

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[14] costituiti dalla Commissione per le **passività potenziali provviste di copertura**, ossia quelle derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai paesi terzi;
- i limiti del massimale delle risorse proprie e il margine disponibile per le **passività potenziali coperte dal margine di manovra.**

La principale conclusione dell'analisi della sostenibilità della fine del 2023 è che il bilancio dell'UE dispone di risorse adeguate per far fronte al concretizzarsi delle passività potenziali:

- per le passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria ai paesi terzi, la copertura disponibile alla fine del 2023 è adeguata tenuto conto degli obblighi previsti dai rispettivi quadri giuridici[15];
- la capacità finanziaria dell'UE a norma del quadro giuridico esistente (ossia la decisione sulle risorse proprie (DRP)[16] e del regolamento sul quadro finanziario pluriennale (QFP) 2021-2027[17]) è sufficiente alla fine del 2023 a coprire gli obblighi esistenti dell'UE in relazione sia ai programmi di spesa che ai mercati finanziari (per il debito emesso nell'ambito dei programmi di assistenza finanziaria agli Stati membri e dello strumento AMF+), 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.

La gestione e il monitoraggio dei rischi derivanti dalle passività potenziali sono attuati mediante un quadro orizzontale 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[18]. Il comitato direttivo per le passività potenziali[19] svolge un ruolo importante in tale quadro. Nel 2023 detto comitato direttivo si è riunito quattro volte per valutare tra l'altro l'evoluzione del volume e del profilo di rischio delle esposizioni verso il Medio Oriente e l'Ucraina. Per quanto riguarda l'Ucraina, esso è servito da piattaforma per preparare la procedura

---

12 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).

13 Regolamento (UE) 2022/2463 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, che istituisce uno strumento per fornire sostegno all'Ucraina nel 2023 (assistenza macrofinanziaria +) (GU L 322 del 16.12.2022, pag. 1).

14 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 2023 (COM(2024) 180 final del 25.6.2024) e il documento di lavoro dei servizi che la accompagna (SWD(2024) 161 final del 25.6.2024).

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

16 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).

17 Regolamento (UE, Euratom) 2020/2093 del Consiglio, del 17 dicembre 2020, che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2021-2027 (GU L 433 I del 22.12.2020, pag. 11).

18 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).

19 Decisione della Commissione, del 24 luglio 2020, sull'istituzione del comitato direttivo per le passività potenziali derivanti da garanzie di bilancio (C(2020) 5154 final). La presente relazione contiene inoltre tutte le informazioni di cui all'articolo 7 di tale decisione.

di revisione dell'adeguatezza del tasso di copertura delle passività specifiche riguardanti tale paese (come stabilito dall'articolo 13 della "decisione relativa all'AMF II"[20]).

La presente relazione presenta le tre diverse categorie di passività potenziali (garanzie di bilancio, prestiti a paesi terzi provvisti di copertura e prestiti coperti dal margine di manovra) e successivamente ne fornisce una valutazione della sostenibilità rispetto alle fonti di copertura di bilancio pertinenti.

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 e dell'EFSD+. Nel quadro di tali strumenti l'UE fornisce garanzie ai partner esecutivi[21] per coprire una parte delle perdite e dei costi potenziali[22] derivanti dalle loro operazioni di finanziamento e investimento (ossia operazioni in strumenti di debito o di capitale).

I cinque 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 gli investimenti nei paesi terzi (l'ELM e la finestra d'investimento 1 dell'EFSD+ riservano particolare attenzione alle controparti sovrane, mentre l'EFSD e l'architettura aperta e la finestra d'investimento 4 dell'EFSD+ si rivolgono principalmente alle operazioni private).

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

La garanzia di bilancio meno recente è quella fornita nell'ambito dell'**ELM**. Il suo scopo principale è di aumentare la capacità della 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 del settore privato locale e 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, nonché per aiutarli a raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

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

[20] Decisione (UE) 2022/1628 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 settembre 2022, relativa alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina, al rafforzamento del fondo comune di copertura mediante garanzie degli Stati membri e una dotazione specifica per alcune passività finanziarie relative all'Ucraina garantite a norma della decisione n. 466/2014/UE, e che modifica la decisione (UE) 2022/1201.

[21] Nel 2023 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.

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

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 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.

Nell'ambito del QFP 2021-2027 il programma **InvestEU** riunisce in uno stesso strumento le attività precedentemente svolte nell'ambito del FEIS e di diversi altri strumenti finanziari. Esso ha inoltre consentito l'accesso a una quota del 25 % della garanzia totale dell'UE a partner esecutivi diversi dal gruppo BEI. 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.

I cinque programmi di garanzia di bilancio si distinguono per diverse caratteristiche, tra cui le loro diverse fasi di attuazione. Mentre l'ELM (creato nel 1977) vanta una lunga esperienza, il periodo di costituzione del FEIS è terminato nel 2022 e quello dell'EFSD terminerà nel 2024. Al contempo le fasi di investimento di InvestEU e dell'EFSD+ hanno avuto inizio solo di recente. Tali diverse fasi di attuazione dei cinque programmi di garanzia di bilancio sono riportate nella tabella di seguito, dalla quale emerge che sono state sottoscritte operazioni che utilizzano l'intero importo della garanzia dell'ELM e quasi l'intero importo del FEIS e che gran parte del sostegno garantito da tali strumenti è stato erogato. L'EFSD+ e InvestEU si trovano invece in una fase di avvio molto meno avanzata.

Tabella 1: situazione delle garanzie di bilancio (al 31 dicembre 2023) (in milioni di EUR)(*)

	Garanzia disponibile sottoscritta con le controparti	Garanzia disponibile relativa a operazioni sottoscritte dalle controparti	Garanzie disponibile relativa a operazioni sottoscritte dalle controparti ed erogate
FEIS	25 591	23 635	21 551
EFSD	1 077	548	478
ELM	27 729	27 729	19 856
InvestEU	25 767	6 592	1 433
EFSD+	28 115	7 660	634
Totale	**108 279**	**66 164**	**43 952**

(*) 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.

Nei punti seguenti sono sintetizzate altre differenze significative tra i programmi di garanzia:

- l'ELM offre due tipi di prodotti (principalmente prestiti sovrani diretti e in misura limitata anche prestiti privati) ed è gestito in forma esclusiva dalla BEI[23];
- il FEIS è costituito da due sportelli (uno sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione ("IIW") e uno sportello PMI ("SMEW") con prodotti diversi attuati nel contesto di entrambi gli sportelli) e anch'esso si avvale di un partner esecutivo esclusivo, ossia il gruppo BEI;
- l'EFSD è attuato da 10 controparti che utilizzano diversi prodotti finanziari con diversi livelli di rischio e investono in cinque settori principali: ossia il finanziamento delle piccole imprese, l'energia sostenibile e la connettività, il finanziamento in valuta locale, la digitalizzazione e le città sostenibili;
- le nuove garanzie di bilancio, come InvestEU e l'EFSD+, sono basate sull'esperienza delle garanzie preesistenti e presentano caratteristiche analoghe a queste ultime. Tuttavia sia InvestEU che l'EFSD+ hanno un maggior numero di partner esecutivi ("architettura aperta") e una varietà relativamente 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)[24] e di prestiti **Euratom** ai paesi terzi[25].

Il sostegno finanziario ai paesi terzi sotto forma di prestiti bilaterali dell'UE è stato concesso principalmente nel contesto del programma di AMF, che si rivolge ai paesi al di fuori dell'UE che stanno attraversando una crisi della bilancia dei pagamenti. Nel 2023 sono stati erogati nuovi prestiti AMF per un valore di 18,3 miliardi di EUR[26], di cui 18 miliardi di EUR consistevano in prestiti AMF+ concessi all'Ucraina coperti dal margine di manovra.

Oltre all'AMF a favore degli emittenti sovrani di paesi terzi, sono ancora in essere 300 milioni di EUR in prestiti Euratom concessi al programma ucraino per l'energia nucleare.

[23] Le esposizioni verso entità private si riferiscono principalmente al mandato per il settore privato dell'iniziativa per la resilienza economica di 2,3 miliardi di EUR (sostenuto nell'ambito dell'ELM 2014-2020 sulla base della decisione (UE) 2018/412, che modifica la decisione n. 466/2014/UE originaria) e a una serie di garanzie per i rischi politici per le esposizioni commerciali.

[24] 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.

[25] 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.

[26] Tra questi figurano 18 miliardi di EUR all'Ucraina nell'ambito dello strumento AMF+, la terza rata di 200 milioni di EUR del prestito AMF alla Giordania, la seconda rata di 40 milioni di EUR del prestito AMF di 120 milioni di EUR concesso inizialmente alla Moldova nel 2022 e la prima rata di 50 milioni di EUR dell'integrazione di 100 milioni di EUR del prestito alla Moldova decisa nel 2023. 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 2023 (COM(2024) 240 final del 10.6.2024) e il documento che la accompagna (SWD(2024) 150 final del 10.6.2024).

Tabella 2: importi relativi a prestiti ai paesi terzi in essere (al 31 dicembre 2023) (in milioni di EUR)

	Prestiti in essere	Interessi maturati	Totale
AMF(*)	15 193	150	**15 343**
Euratom	300	1	**301**
Totale	**15 493**	**151**	**15 644**

(*) Esclusi i prestiti AMF+ (coperti dal margine di manovra).

Solitamente i prestiti ai paesi terzi (ad eccezione di quelli a titolo dell'AMF+) sono stati finanziati mediante operazioni di prestito "back-to-back", ossia ogni prestito è 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. Gli investitori in obbligazioni dell'UE sono esposti solo al 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. In linea di principio, non è previsto alcun flusso in uscita di risorse dell'UE per ripianarne il debito.

Tuttavia, 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 il 9 % del valore dei prestiti è tenuto come accantonamenti per prestiti AMF o Euratom a paesi terzi in comparti dedicati del fondo comune di copertura. Dal momento che la possibilità che si verifichino contemporaneamente perdite su due o più prestiti AMF è relativamente remota, la messa in comune degli accantonamenti rafforza la capacità del bilancio dell'UE di assorbire le perdite attraverso questo effetto di diversificazione. 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 2024-2029.

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 2024-2029 (al 31 dicembre 2023)
(in milioni di EUR)

Anno	Euratom	AMF	Tutti i programmi
2024	1	877	**878**
2025	1	261	**262**
2026	1	378	**379**
2027	51	410	**461**
2028	50	409	**459**
2029	0	1 153	**1 153**
Totale	**104**	**3 488**	**3 592**

2.3 Prestiti coperti dal margine di manovra

Le passività potenziali nell'ambito del presente titolo derivano dai **prestiti concessi agli Stati membri dell'UE** (ossia prestiti a titolo del meccanismo di sostegno delle bilance dei pagamenti (BDP)[27], prestiti del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF)[28], prestiti dello strumento Euratom, prestiti nel quadro di SURE[29] e prestiti nel quadro dell'RRF, concessi per sostenere gli investimenti e le riforme) e dai recenti **prestiti erogati all'Ucraina** (18 miliardi di EUR in prestiti di AMF+ a favore dell'Ucraina e a partire dal 2024 prestiti concessi nell'ambito dello strumento per l'Ucraina[30]).

Le passività potenziali che derivano dai prestiti agli Stati membri dell'UE 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 di bilancio esistente, avrebbe il diritto di chiedere agli Stati membri di coprire temporaneamente l'importo in questione. Tali richieste di fondi avverrebbero al di sopra dei massimali fissati nel QFP, ma nel pieno rispetto del massimale delle risorse proprie.

Tradizionalmente i prestiti erano concessi agli Stati membri dell'UE utilizzando la stessa tecnica "back-to-back" utilizzata per l'assistenza finanziaria ai paesi terzi. Per contro i prestiti a titolo dell'RRF e i prestiti nell'ambito dello strumento AMF+ per l'Ucraina (e dello strumento per l'Ucraina a partire dal 2024) sono finanziati attraverso un approccio unificato in materia di finanziamenti[31].

Nel 2023 la Commissione, agendo per conto dell'UE, ha gestito cinque programmi nel cui ambito aveva concesso prestiti agli Stati membri. Questi cinque programmi sono illustrati nei cinque punti riportati di seguito:

---

27 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).

28 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).

29 Regolamento (UE) 2020/672 del Consiglio, 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).

30 Regolamento (UE) 2024/792 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 febbraio 2024, che istituisce lo strumento per l'Ucraina. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 1.

31 Alla fine del 2022, in concomitanza con l'adozione del cosiddetto strumento "AMF+", concepito per aiutare l'Ucraina a coprire parte del fabbisogno di finanziamenti a breve termine, l'approccio unificato in materia di finanziamenti è stato stabilito come metodo di riferimento per l'attuazione di tutte le operazioni di assunzione di prestiti, comprese quelle AMF. Con tale strategia di finanziamento la Commissione emette obbligazioni con l'unica denominazione "UE" e assegna i proventi a un pool di finanziamento centrale a carico del quale sono finanziati i diversi programmi politici dell'UE. In sostanza l'approccio unificato in materia di finanziamenti consente di disconnettere completamente l'erogazione di prestiti a uno Stato membro o a un paese terzo dall'emissione di obbligazioni 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 quadri finanziari pluriennali, 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.

- 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 dell'UE che subiscano o rischino seriamente di subire gravi perturbazioni finanziarie a causa di circostanze eccezionali che sfuggono al loro controllo;
- lo **strumento di prestito Euratom**;
- 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 l'aumento del massimale delle risorse proprie 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[32]. Il contributo di ogni Stato membro all'importo complessivo della garanzia è proporzionale alla sua quota relativa del reddito nazionale lordo dell'UE (sulla base del bilancio dell'UE per il 2020);
- l'**RRF** è il pilastro centrale del programma NextGenerationEU (NGEU) (2020)[33] ed è uno strumento temporaneo per sostenere le riforme e gli investimenti negli Stati membri dell'UE con l'obiettivo ultimo di agevolare la ripresa dalla pandemia di COVID-19, contribuendo nel contempo alle 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).

  Tutti i prestiti assunti nell'ambito di NGEU, pari a 284 miliardi di EUR alla fine del 2023, sono garantiti dal bilancio dell'UE a norma dell'articolo 9, paragrafo 4, DRP, attraverso un aumento temporaneo del massimale delle risorse proprie pari allo 0,6 % del reddito nazionale lordo (RNL) dell'UE, che è disponibile esclusivamente per le passività di NGEU. 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 nella presente analisi. Come indicato sopra, è importante sottolineare che i prestiti a titolo dell'RRF sono finanziati attraverso un approccio unificato in materia di finanziamenti.

Tabella 4: importi relativi a prestiti in essere coperti dal margine di manovra (al 31 dicembre 2023) (in milioni di EUR)

	Prestiti in essere	Interessi maturati	Totale
Meccanismo di sostegno della bilance dei pagamenti (BDP)	200	1	**201**
Euratom	13	0	**13**

[32] 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.

[33] Regolamento (UE) 2020/2094 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, 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).

MESF	42 800	411	**43 211**
SURE	98 355	104	**98 459**
RRF (prestiti)	79 240	349	**79 589**
AMF+	18 000	270	**18 270**
Totale	**238 608**	**1 135**	**239 743**

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

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 alle esposizioni di AMF+. Tuttavia il bilancio dell'UE ha individuato le risorse di bilancio per far fronte ai pagamenti derivanti dalle proprie obbligazioni in qualsiasi momento, anche nella situazione estrema e senza precedenti in cui uno o più beneficiari siano contemporaneamente inadempienti nel rimborso dei loro prestiti all'UE.

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 2024-2029 (al 31 dicembre 2023) (in milioni di EUR)

Anno	Euratom	BdP	MESF	SURE	Prestiti RRF (*)	MFA+ (**)	Tutti i programmi
2024	14	6	3 317	327	918	419	**5 001**
2025	0	206	3 069	8 327	917	567	**13 086**
2026	0	0	6 857	8 327	917	566	**16 667**
2027	0	0	3 531	327	917	566	**5 341**
2028	0	0	2 756	10 327	919	567	**14 569**
2029	0	0	1 790	8 464	917	567	**11 738**
Totale	**14**	**212**	**21 320**	**36 099**	**5 505**	**3 252**	**66 402**

(*) Gli interessi per i prestiti a titolo dell'RRF nell'ambito del programma NGEU sono calcolati 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 l'UE, su richiesta dell'Ucraina, può concedere un contributo in conto interessi a copertura del costo degli interessi connesso ai prestiti di AMF+.

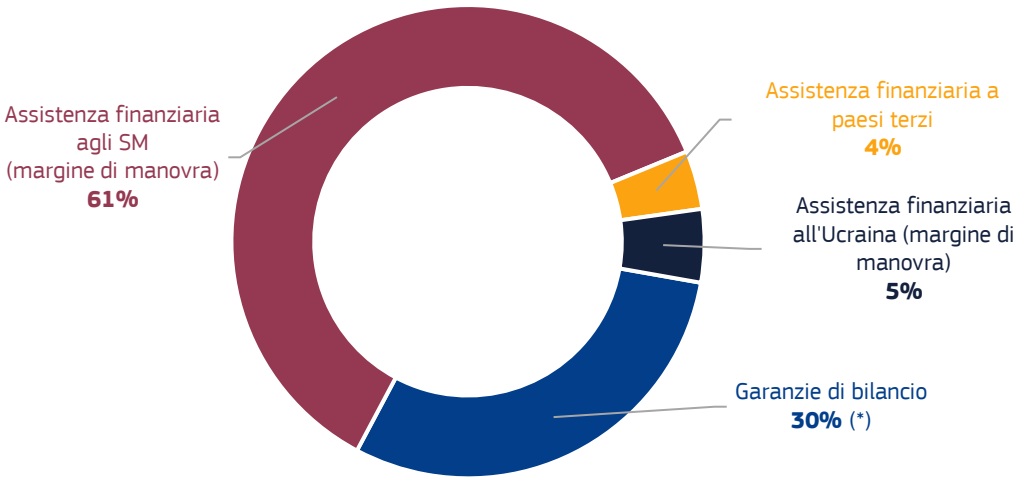
Tenendo conto di tutti i prestiti in essere alla fine del 2023, nel periodo 2028-2054 i rimborsi annui (capitale + interessi) in relazione ai prestiti coperti dal margine di manovra nell'ambito del massimale permanente delle risorse proprie ammontano in media a 5,4 miliardi di EUR. I rimborsi

medi annui (capitale + interessi) per i prestiti a titolo dell'RRF, coperti dal margine di manovra nell'ambito del massimale temporaneo delle risorse proprie, ammontano a 3,5 miliardi di EUR nello stesso periodo.

2.4 Panoramica delle passività potenziali alla fine del 2023

Alla fine del 2023 il bilancio dell'UE era esposto a passività potenziali per un importo totale di **255 miliardi di EUR** relativi ai prestiti concessi agli Stati membri e ai paesi terzi e **108 miliardi di EUR** relativi alle garanzie fornite tramite il FEIS, InvestEU, l'ELM, l'EFSD e l'EFSD+. La maggiore esposizione del bilancio dell'UE proveniva dai programmi di assistenza finanziaria destinati agli Stati membri.

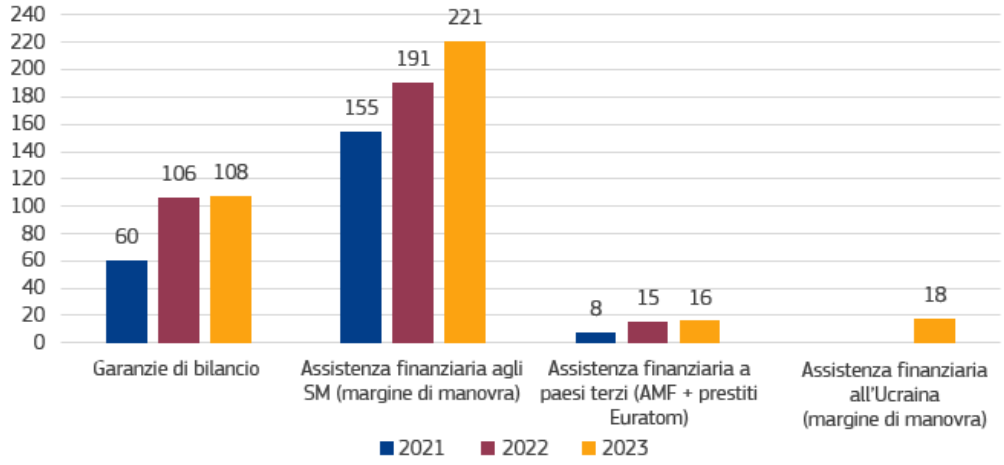
Figura 1: ripartizione delle passività potenziali in base alla fonte al 31 dicembre 2023



(*) Sulla base dell'importo totale della "garanzia disponibile sottoscritta con le controparti" (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 2021-2023. Tra la fine del 2022 e la fine del 2023 è stato registrato un aumento più moderato, pari al 16 %, dell'importo totale, rispetto all'aumento del 40 % osservato tra la fine del 2021 e la fine del 2022.

Figura 2: ripartizione delle passività potenziali in base alla fonte nel periodo 2021-2023 (in miliardi di EUR)



Tra la fine del 2022 e la fine del 2023 è stato registrato un aumento moderato dei prestiti agli Stati membri (+16 %), in particolare in seguito alle erogazioni di prestiti supplementari nell'ambito

dell'RRF. L'assistenza finanziaria ai paesi terzi è più che raddoppiata, soprattutto in relazione agli interventi straordinari di sostegno finanziario destinati all'Ucraina, mentre le passività potenziali derivanti dai programmi di garanzia di bilancio sono rimaste sostanzialmente stabili. L'aumento delle passività derivanti dai programmi di garanzia di bilancio dovuto all'inizio della fase di attuazione di InvestEU e dell'EFSD+ è stato quasi interamente compensato dalla diminuzione delle esposizioni dell'ELM e del FEIS dovuta all'aumento dei rimborsi da parte dei destinatari finali.

Si prevede un ulteriore aumento delle passività potenziali dell'UE entro la fine del 2024 in relazione i) al sostegno aggiuntivo fornito ai paesi terzi (in particolare nell'ambito dello strumento per l'Ucraina), ii) all'erogazione supplementare di prestiti a titolo dell'RRF e iii) agli ulteriori progressi nell'attuazione dei programmi di garanzia di bilancio (InvestEU, EFSD+ e strumento per l'Ucraina).

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 quadro finanziario pluriennale 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 (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 costituiti e da qualsiasi ulteriore pagamento previsto finanziato nell'ambito del QFP. La sezione 3.2 della presente relazione riporta la 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 2023.

I pagamenti relativi al concretizzarsi delle passività potenziali derivanti dall'**assistenza finanziaria coperta dal margine di manovra** agli Stati membri dell'UE e all'Ucraina possono essere finanziati richiamando risorse proprie aggiuntive fino al massimale stabilito dalla decisione sulle risorse proprie. 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. Il quadro di valutazione di questa serie di passività potenziali è stato descritto in dettaglio nella relazione del 2021 a norma dell'articolo 250 del regolamento finanziario[34]. I risultati della valutazione della sostenibilità delle passività potenziali coperte dal margine di manovra esistenti alla fine del 2023 sono presentati nella sezione 3.3 di seguito. La decisione sulle risorse proprie del 2020 aumenta temporaneamente il massimale delle risorse proprie 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.

[34] COM(2021) 676 final del 5.11.2021.

3.2 Valutazione della sostenibilità delle passività potenziali provviste di copertura

a) Copertura disponibile alla fine del 2023

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 per ciascuno strumento più una riserva di sicurezza aggiuntiva (per far fronte alle perdite inattese). Nei comparti del 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. Il 31 dicembre 2023 il fondo comune di copertura era composto da 16 comparti (13 dei quali erano pienamente operativi e contenevano fondi), tra cui i comparti relativi a tutti i programmi di garanzia in corso, 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.

In particolare i prestiti di AMF ed Euratom sono garantiti da diversi comparti del fondo comune di copertura:

- le esposizioni preesistenti (7,9 miliardi di EUR di prestiti AMF e 300 milioni di EUR di prestiti Euratom) si trovano nel comparto GFEA;
- i nuovi prestiti AMF (1,4 miliardi di EUR), tra cui il prestito AMF di emergenza a favore dell'Ucraina, assunti nel 2022 e nel 2023 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 di nuova creazione, 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 % di copertura versato dal bilancio dell'UE e il 61 % di garanzie richiamabili dagli Stati membri.

Al 31 dicembre 2023 il valore di mercato degli attivi netti nel fondo comune di copertura ammontava a 18,8 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 14,39 miliardi di EUR della fine del 2022[35]. Per i rimanenti anni del QFP la Commissione ha già assegnato al fondo comune di copertura ulteriori accantonamenti (in particolare relativi a InvestEU, all'EFSD+ e al pilastro 2 dello strumento per l'Ucraina), che porteranno a un ulteriore incremento del fondo.

Conformemente ai suoi 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 (USD), fondi azionari indicizzati quotati e disponibilità liquide o mezzi equivalenti.

Nel 2023 il fondo comune di copertura ha registrato un rendimento annuo di +5,21 %, sostanzialmente in linea con il parametro di riferimento del portafoglio (+5,40 %)[36].

b) Valutazione della sostenibilità delle garanzie di bilancio

Come osservazione preliminare, 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,

[35] Nel 2023 il fondo comune di copertura ha ricevuto contributi netti per 3,53 miliardi di EUR dal bilancio dell'UE o apportati dagli Stati membri partecipanti e dei paesi EFTA.

[36] Per maggiori informazioni, si veda la relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sul fondo comune di copertura nel 2023.

basato su un valore a rischio (VAR)[37] lungo tutta la vita che garantisca un'adeguata copertura delle perdite potenziali a un certo livello di confidenza (predefinito). Sebbene in alcuni casi gli accantonamenti disponibili alla fine del 2023 fossero leggermente inferiori ai rispettivi VAR con il livello di confidenza applicabile, la conclusione a favore dell'adeguatezza della copertura è sostenuta da diversi elementi, tra cui la fase del ciclo di vita della garanzia (pienamente o non pienamente costituita) e le norme di copertura specifiche per le rispettive garanzie di bilancio (ad esempio per l'ELM).

È possibile trarre le conclusioni seguenti dai dati disponibili sulle perdite nette lungo tutta la vita al 31 dicembre 2023 in relazione alle garanzie di bilancio in vigore a tale data:

- per quanto riguarda il **FEIS**, i risultati dell'analisi del rischio, condotta sulla base di un modello di rischio di credito per le operazioni in strumenti di debito nell'ambito dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione[38] e sulla base del giudizio di esperti sugli strumenti di capitale dello sportello relativo alle infrastrutture e all'innovazione e dello sportello PMI e sui prodotti di debito dello sportello PMI, indicano un importo del VAR di 7,4 miliardi di EUR con un livello di confidenza del 95 % lungo tutta la vita. Tale VAR è interamente coperto dagli accantonamenti del FEIS attualmente disponibili, pari a 9,2 miliardi di EUR[39];
- per quanto riguarda l'**EFSD**, i risultati dell'analisi del rischio indicano un VAR lungo tutta la vita pari a 700,7 milioni di EUR al livello di confidenza desiderato del 90 %. Tale importo è interamente coperto dal valore di mercato del comparto EFSD del fondo comune di copertura alla fine del 2023 (765 milioni di EUR);
- il programma dell'**ELM**, nei suoi vari mandati, ha registrato un certo deterioramento delle sue principali misure del rischio di credito, in parte a causa del fatto che l'ELM presenta esposizioni preesistenti verso l'Ucraina del valore di 2,3 miliardi di EUR[40]. I risultati dell'analisi dei rischi indicano un importo del VAR di 3,2 miliardi di EUR al livello di confidenza del 90 % lungo tutta la vita della garanzia, che supera la corrispondente copertura pro rata del comparto del fondo comune di copertura (2,3 miliardi di EUR). A tal riguardo si noti che l'ELM è un vecchio strumento non dotato di un livello di confidenza predefinito che segue norme specifiche di sotto e sovra-copertura. Il comparto GFEA (in cui si colloca l'ELM) è integrato su base annua nel caso in cui la copertura scenda al di sotto del 9 % degli importi garantiti in essere erogati. Inoltre l'ELM è costituito da prestiti in ammortamento con lunghi periodi di rimborso, per cui le perdite tendono a cristallizzarsi gradualmente;
- per quanto riguarda **InvestEU** e l'**EFSD+**, dato che l'avvio dei programmi è ancora in una fase iniziale e le prime operazioni sono state sottoscritte nel 2022, è prematuro trarre conclusioni sull'adeguatezza della copertura.

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

[37] 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 rispettivi 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.

[38] Per maggiori dettagli sulla valutazione del rischio, cfr. la relazione a norma dell'articolo 41, paragrafo 5.

[39] L'attuale copertura del FEIS è superiore di 859 milioni di EUR agli accantonamenti obbligatori per legge (35 % dell'importo della garanzia totale sottoscritta con le controparti). Tale eccedenza, in linea con le disposizioni dello strumento di prestito per il settore pubblico e del regolamento InvestEU, sarà destinata al finanziamento di tale strumento di prestito e alla copertura di InvestEU.

[40] Sono stati inoltre erogati altri 1,3 miliardi di EUR di prestiti riconvertiti nell'ambito dell'ELM. Questi sono soggetti a un tasso di copertura del 70 % e garantiti da un comparto dedicato (cfr. riquadro 1).

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.);
- le condizioni imposte per i prestiti AMF, vale a dire progressi soddisfacenti nell'attuazione di un programma dell'FMI, elemento che induce fiducia nella solidità finanziaria del paese terzo e nel rimborso completo dei fondi dell'UE;
- una valutazione della situazione economica dei beneficiari dell'AMF e dei recenti sviluppi macroeconomici nei paesi partner da cui si evince che nel 2023 la maggior parte dei paesi ha segnalato una solida ripresa post-COVID-19. Tuttavia la guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina ha aumentato l'incertezza economica, aggravato la crisi energetica e contribuito all'elevata inflazione alimentare ed energetica nella regione. Le prospettive geopolitiche per i beneficiari situati in Medio Oriente sono ulteriormente peggiorate dopo il conflitto nella Striscia di Gaza a seguito dell'attacco terroristico di Hamas dell'ottobre 2023, sebbene l'impatto economico (attraverso il commercio, il turismo e il consumo) sulla regione nel suo complesso sia finora limitato.

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, riducendo in tal modo l'entità dell'esposizione del bilancio dell'UE in caso di ritardo o inadempimento.

Riquadro 1: passività potenziali dell'UE derivanti dal suo sostegno finanziario all'Ucraina – principali sviluppi nel 2024

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 6 è presentata l'intera serie di esposizioni dirette e indirette verso l'Ucraina (capitale) nell'ambito dei programmi esistenti al 30 giugno 2024.

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. Il sostegno assumerà la forma di prestiti, sovvenzioni e garanzie sulla base dei tre pilastri descritti di seguito:

- pilastro 1 (sostegno all'Ucraina attraverso il piano per l'Ucraina): questo pilastro prevede la fornitura di assistenza finanziaria all'Ucraina, per un totale di 38,27 miliardi di EUR, e comprende sia sovvenzioni (5,27 miliardi di EUR) che prestiti (33 miliardi di EUR). I prestiti erogati nell'ambito dello strumento per l'Ucraina, come quelli concessi nell'ambito del pacchetto AMF+, sono finanziati mediante prestiti e coperti dal margine di manovra;
- pilastro 2 (quadro di investimenti per l'Ucraina): questo pilastro, con una dotazione di bilancio dell'UE pari a quasi 7 miliardi di EUR, mira ad attrarre e mobilitare investimenti pubblici e privati per la ripresa e la ricostruzione dell'Ucraina. Per attuare il pilastro 2 è istituita una garanzia per l'Ucraina di 7,8 miliardi di EUR con un tasso di copertura del 70 % (e 1,51 miliardi di EUR disponibili per finanziamenti misti);
- pilastro 3 (4,6 miliardi di EUR di sostegno non rimborsabile): questo pilastro coprirà tra l'altro il contributo in conto interessi per i prestiti di AMF eccezionale e per i prestiti concessi nell'ambito del pilastro 1.

I prestiti dello strumento per l'Ucraina beneficiano di condizioni estremamente favorevoli, come si evince dalle facilitazioni in materia di interessi e dal lungo periodo di rimborso di 35

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. Nella prima metà del 2024 sono stati erogati prestiti per un importo totale di 7,9 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento per l'Ucraina (4,5 miliardi di EUR a marzo, 1,5 miliardi di EUR ad aprile e 1,9 miliardi di EUR a giugno). Nello stesso periodo sono stati inoltre sottoscritti accordi di garanzia a sostegno delle operazioni in Ucraina per un valore totale di 940 milioni di EUR nell'ambito della garanzia per l'Ucraina.

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 riconvertiti nell'ambito dell'ELM) sono soggetti a una copertura di bilancio del 70 %[41]. In conformità dell'articolo 13 della decisione relativa all'AMF II, la Commissione ha riesaminato l'adeguatezza del tasso di copertura del 70 % alla fine di giugno 2024 nel contesto della relazione a norma dell'articolo 41, paragrafo 5, e 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 %.

Tale conclusione si è basata su una valutazione sia qualitativa che quantitativa dei rischi esistenti alla fine del 2023[42]. La valutazione più recente dell'FMI conferma che il mantenimento di questo livello di copertura rappresenta un approccio prudente[43] [44].

[41] Mentre per i prestiti ELM riconvertiti 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.

[42] Oltre a una serie di indicatori di rischio, tra gli elementi che sono stati presi in considerazione nella valutazione qualitativa figuravano: i) la terza revisione dell'FMI dell'accordo esteso nell'ambito del meccanismo di finanziamento ampliato pubblicato nel marzo 2024; ii) l'adozione e l'entrata in funzione dello strumento dell'UE per l'Ucraina; e iii) il pacchetto di sostegno degli Stati Uniti del maggio 2024. In particolare l'FMI ha fornito un quadro contrastante in merito alla situazione finanziaria e macroeconomica del paese in tale periodo. Per quanto riguarda gli aspetti positivi, l'FMI ha sottolineato che nel 2023 l'economia è stata più resiliente del previsto, con una crescita abbastanza robusta, il perdurante calo dell'inflazione e dati positivi sulle riserve in valuta estera. Per quanto riguarda gli aspetti negativi, l'FMI ha avvertito che nel 2024 stavano riemergendo difficoltà, con un previsto rallentamento della crescita al 3-4% a causa dell'incertezza sulla guerra in corso e delle difficoltà inerenti all'offerta di manodopera, dovute anche alla mobilitazione anticipata. Secondo l'FMI, le prospettive sono rimaste soggette a rischi di evoluzione negativa eccezionalmente elevati derivanti da fattori legati alla guerra, da potenziali carenze di finanziamento esterno e dall'impatto socioeconomico delle politiche che potrebbero rendersi necessarie in caso di shock.

[43] La quarta revisione dell'FMI dell'accordo esteso nell'ambito del meccanismo di finanziamento ampliato ha concluso che, sebbene l'economia ucraina sia stata più resiliente del previsto nel primo trimestre del 2024, le prospettive per il resto del 2024 e per il 2025 sono peggiorate dopo la terza revisione, in gran parte a causa degli attacchi devastanti alle infrastrutture energetiche ucraine e dell'incertezza sulla durata della guerra della Russia contro l'Ucraina.
Cfr. *Ukraine: Fourth Review of the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, Request for Modifications of a Performance Criterion, and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report*; *and Statement by the Executive Director for Ukraine* (imf.org).

[44] A fine agosto 2024 il governo ucraino ha annunciato la conclusione positiva dei negoziati con i detentori di obbligazioni commerciali in relazione alla ristrutturazione di oltre 20 miliardi di USD di debito estero.
Cfr. https://mof.gov.ua/en/news/ukraine_announces_successful_bondholders_vote_in_favor_of_debt_restructuring-4761.

Tabella 6: esposizioni dirette e indirette in essere verso l'Ucraina (capitale) nell'ambito dei programmi esistenti (al 30 giugno 2024) (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	7 890	Margine di manovra
Totale	**37 200**	
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 %
Prestiti BERS nell'ambito dell'EFSD	103	50 %
Garanzia per l'Ucraina	940	70 %
Totale	**4 757**	

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 quanto riguarda le passività di NGEU, il massimale delle risorse proprie è stato aumentato dello 0,6 % dell'RNL dell'UE esclusivamente per garantire tali emissioni. Ciò garantisce 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 i prestiti a titolo dell'RRF agli Stati membri. Poiché le prime saranno pagate attraverso gli importi inclusi nella futura programmazione di bilancio annuale, solo i prestiti a titolo dell'RRF rappresentano passività potenziali.

Il margine di manovra è quindi calcolato considerando le passività totali di NGEU, ma l'analisi di sensibilità riportata nella presente sezione si concentra specificamente sul concretizzarsi delle passività potenziali derivanti dai prestiti a titolo dell'RRF, in linea con le prescrizioni dell'articolo 213, paragrafo 3, del regolamento finanziario.

La prima fase consiste nello stabilire uno scenario centrale (di base) corrispondente all'evoluzione prevista della spesa e della capacità finanziaria dell'UE nei prossimi anni. Per gli anni fino al 2027 ciò è in linea con il progetto di bilancio per il 2025 e con la previsione a lungo termine dei futuri flussi in entrata e in uscita del bilancio dell'UE.

Per gli anni 2028-2029 si utilizza una semplice estrapolazione, prendendo come riferimento la media annuale dei pagamenti nel periodo 2021-2027 aumentata del tasso di crescita dell'RNL dell'UE. Si tratta solo di un'estrapolazione meccanica effettuata per fornire nella presente relazione un orizzonte di analisi sufficientemente lungo. Non si deve ritenere che essa pregiudichi

in alcun modo la proposta relativa al QFP per il periodo successivo al 2027. Tali estrapolazioni presuppongono un rimborso lineare a partire dal 2028 del debito di NGEU emesso nel periodo 2021-2023.

Escludendo l'esercizio in corso, il margine di manovra disponibile per coprire le passività potenziali esistenti e nuove nel periodo 2025-2029 è in media di circa **106,3 miliardi di EUR** all'anno rispetto al margine entro il massimale delle risorse proprie pari all'1,4 % dell'RNL dell'UE, e di circa **111,7 miliardi di EUR** all'anno per il massimale temporaneo pari allo 0,6 % dell'RNL dell'UE.

Una volta stabilito lo scenario centrale, quattro ulteriori prove di stress valutano la sostenibilità delle passività potenziali esistenti in scenari estremi nel periodo 2024-2029. Nei punti indicati di seguito sono riportati ulteriori dettagli di tali quattro prove.

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 2024 della Commissione[45]. 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[46].

   Ciò riduce il valore nominale del massimale delle risorse proprie e quindi il margine di manovra disponibile di **8,2 miliardi di EUR** all'anno, per gli importi "non iscritti in bilancio" (margine di manovra) entro il massimale permanente delle risorse proprie, e di **5,2 miliardi di EUR** entro il massimale temporaneo per NGEU nel periodo 2025-2029.

2) **Prova di stress delle entrate di bilancio.** Questo scenario estremo valuta 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 non riuscirebbero contemporaneamente a onorare i rimborsi alla scadenza. Gli importi in gioco riflettono i piani di rimborso alla fine del 2023 (cfr. tabella 5).

   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). In questo scenario il margine di manovra entro il massimale permanente delle risorse proprie sarebbe ridotto in media di **10,5 miliardi di EUR** all'anno. Le passività potenziali derivanti dai prestiti a titolo dell'RRF nell'ambito di NGEU sarebbero di entità relativamente lieve durante il periodo considerato (circa **0,9 miliardi di EUR** all'anno in pagamenti di tassi di interesse), in quanto il rimborso del capitale di tali prestiti inizierà solo nel 2032.

3) **Prova di stress delle spese 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 reale per quanto riguarda l'evoluzione dei pagamenti dell'UE e che 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.

   Analogamente per il periodo 2028-2029 si utilizza una semplice proiezione lineare degli attuali massimali di pagamento nel futuro, utilizzando le previsioni di crescita dell'RNL, senza pregiudicare la prossima proposta del QFP, che comprenderà anche un massimale dei pagamenti. Per quanto riguarda le spese di bilancio volte a soddisfare gli obblighi di rimborso

[45] https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/c63e0da2-c6d6-4d13-8dcb-646b0d1927a4_en?filename=ip286_en.pdf.

[46] Analogamente alla prova di stress con lo "scenario sfavorevole del rapporto r-g" effettuata nel monitoraggio della sostenibilità del debito della Commissione: *Monitoraggio della sostenibilità del debito 2023* – Commissione europea (europa.eu).

per il sostegno non rimborsabile di NGEU, non esiste un massimale specifico del QFP 2021-2027 per le spese. Per quanto riguarda i rimborsi del debito di NGEU, tale prova di stress presuppone pertanto che tutte le emissioni di NGEU in scadenza in un determinato anno siano rimborsate. I piani di rinnovo del debito non sono dunque presi in considerazione in questa situazione ipotetica[47].

La prova di stress mostra che il margine di manovra è sufficiente nello scenario in cui le spese raggiungono il massimo teorico. Il margine di manovra risultante entro il massimale permanente delle risorse proprie sarebbe in media di **85,3 miliardi di EUR**, ossia inferiore alla base di riferimento nella misura di **12,9 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 **19,5 miliardi di EUR** all'anno, a un livello **medio di 92,2 miliardi di EUR** nel periodo 2025-2029.

4) **Prova di stress combinata: condizioni economiche, entrate e spese.** Si tratta di uno scenario estremo che combina tutti gli scenari sfavorevoli descritti nei tre punti precedenti. Questo ridurrebbe il margine di manovra entro il massimale permanente di una media di **66,7 miliardi di EUR** nel periodo 2025-2029 e, entro il massimale temporaneo, di **86,1 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.

[47] In questa prova di stress le passività potenziali relative ai prestiti a titolo dell'RRF sono dedotte dagli obblighi in scadenza nell'ambito di NGEU. Questo perché la prova di stress si concentra sulle spese e non sulle entrate come la prova di stress 2.

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 pari all'1,4 % dell'RNL dell'UE.

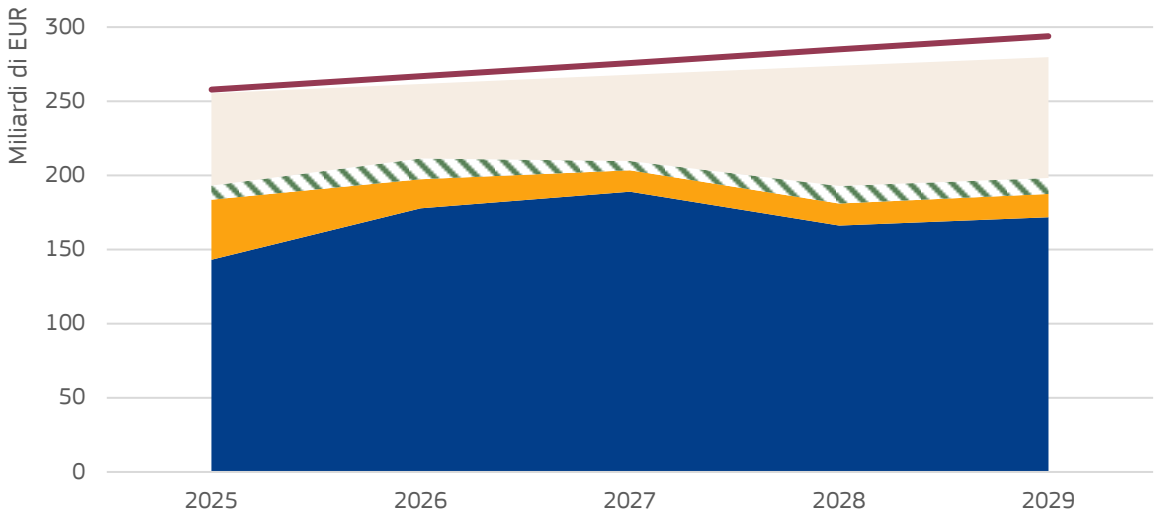
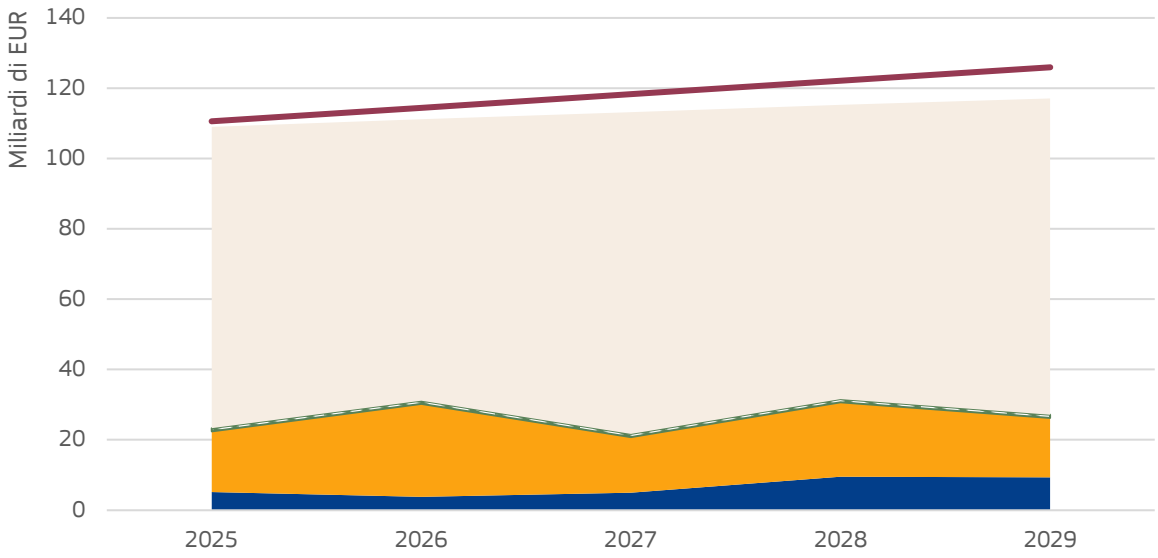


Figura 4: massimale delle risorse proprie e fabbisogno di risorse proprie nello scenario di base e con test di sensibilità combinati per il massimale temporaneo pari allo 0,6 % dell'RNL dell'UE.



4. Conclusioni

Alla fine del 2023 il bilancio dell'UE sosteneva oltre **255 miliardi di EUR** di passività potenziali derivanti da prestiti concessi agli Stati membri e ai paesi terzi. Di questi, 221 miliardi di EUR si riferiscono a prestiti concessi agli Stati membri dell'UE e 34 miliardi di EUR a prestiti concessi a paesi terzi. Inoltre ulteriori **108 miliardi di EUR** di passività potenziali derivano dalle garanzie sugli investimenti fornite nell'ambito dei programmi ELM, FEIS, EFSD, InvestEU e EFSD+.

I rischi che tali prestiti non siano rimborsati dai paesi beneficiari o che siano attivate le garanzie sono attentamente gestiti attraverso un quadro globale di gestione del rischio che comprende, per alcune categorie di passività potenziali, l'accantonamento mirato di risorse di bilancio per coprire perdite potenziali con un livello di confidenza sufficientemente prudente.

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, è possibile 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 (vale a dire la decisione sulle risorse proprie e il regolamento QFP) è ampiamente sufficiente per far fronte alla concretizzazione delle perdite che possono presentarsi sui prestiti coperti dal margine di manovra da oggi fino alla fine del 2029 nelle estrapolazioni meccaniche del livello di spesa oltre il 2027. In media nel periodo 2025-2029 il margine di manovra disponibile per coprire le passività potenziali è di circa **106,3 miliardi di EUR** all'anno rispetto al margine entro il massimale delle risorse proprie pari all'1,4 % dell'RNL dell'UE e di circa **111,7 miliardi di EUR** all'anno per il massimale temporaneo pari allo 0,6 % dell'RNL dell'UE. È possibile ricorrere a tale margine di manovra per soddisfare il fabbisogno straordinario di entrate per finanziare spese impreviste o per onorare eventuali passività potenziali esistenti e nuove che potrebbero concretizzarsi.
- 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 delle risorse proprie pari all'1,4 % dell'RNL dell'UE ammonterebbe a **66,7 miliardi di EUR** in media all'anno nel periodo 2025-2029 e a **86,1 miliardi di EUR** in media all'anno nel periodo 2025-2029 entro il massimale temporaneo pari allo 0,6 % dell'RNL dell'UE. Tali importi rappresentano una riserva di sicurezza contro ulteriori shock economici negativi, nuovi fabbisogni e passività potenziali per le operazioni di NGEU e di altra natura.

5. Allegati

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale permanente delle risorse proprie

(in miliardi di EUR, a prezzi correnti)

		2025	2026	2027	2028	2029
Scenario di base						
Massimale delle risorse proprie (1,4 % dell'RNL)	a	257,9	267,0	275,9	285,0	293,9
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	143,2	177,9	189,0	166,1	171,8
Margine di manovra entro il massimale permanente	a-b	114,7	89,1	86,9	118,8	122,1
Prove di stress						
1) Prova di stress dell'economia						
Massimale delle risorse proprie (1,4 % dell'RNL)	a	255,4	261,8	267,9	274,0	279,7
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	143,2	177,9	189,0	166,1	171,8
Margine di manovra	a-b	112,2	83,9	78,9	107,8	108,0
2) Prova di stress delle entrate						
Massimale delle risorse proprie (1,4 % dell'RNL)	a	257,9	267,0	275,9	285,0	293,9
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	143,2	177,9	189,0	166,1	171,8
Risorse proprie straordinarie per coprire le passività potenziali non NGEU (*)	c	9,5	14,0	6,2	11,9	10,7
Margine di manovra	a-b-c	105,2	75,1	80,7	106,9	111,4
3) Prova di stress delle spese						
Massimale delle risorse proprie (1,4 % dell'RNL)	a	257,9	267,0	275,9	285,0	293,9
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	143,2	177,9	189,0	166,1	171,8
Risorse proprie aggiuntive (fino al massimale del QFP e al massimale degli strumenti speciali) (**)	c	40,5	19,5	14,5	14,9	15,8
Margine di manovra	a-b-c	74,3	69,6	72,4	104,0	106,3
4) Shock combinato avverso/sfavorevole						
Massimale delle risorse proprie (1,4 % dell'RNL)	a	255,4	261,8	267,9	274,0	279,7
Risorse proprie per finanziare il bilancio (escluso NGEU)	b	143,2	177,9	189,0	166,1	171,8
Risorse proprie aggiuntive (fino al massimale del QFP e al massimale degli strumenti speciali)	c	40,5	19,5	14,5	14,9	15,8
Risorse proprie straordinarie per coprire le passività potenziali non NGEU	d	9,5	14,0	6,2	11,9	10,7
Margine di manovra	a-b-c-d	62,2	50,4	58,2	81,1	81,5

(*) Ciò comprende il sostegno sotto forma di prestiti attraverso il MESF, il meccanismo BDP, SURE e l'AMF+. La valutazione del rischio legata allo strumento SURE tiene conto della controgaranzia specifica fornita da tutti gli Stati membri per il 25 % dell'importo massimo dell'assistenza finanziaria.

(**) La spesa è prevista al massimo teorico per: 1) il massimale dei pagamenti del QFP nel periodo 2025-2027[48]; 2) i futuri adeguamenti fino al loro massimo potenziale in ogni singolo anno[49]; e 3) i massimali annuali degli strumenti speciali tematici (il Fondo europeo di adeguamento alla globalizzazione, la riserva di solidarietà e per gli aiuti d'urgenza, la riserva di adeguamento alla Brexit), dello strumento di flessibilità e della riserva per l'Ucraina.

Sostenibilità e margine di manovra rispetto al massimale temporaneo delle risorse proprie

(in miliardi di EUR, a prezzi correnti)

		2025	2026	2027	2028	2029
Scenario di base						
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	110,5	114,4	118,3	122,1	125,9
Risorse proprie per finanziare NGEU (*)	b	5,2	3,7	5	9,5	9,3
Margine di manovra	a-b	105,4	110,7	113,3	112,6	116,6
Prove di stress						
1) Prova di stress dell'economia						
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	109	111,1	113,2	115,2	117,1
Risorse proprie per finanziare NGEU	b	5,2	3,7	5	9,5	9,3
Margine di manovra	a-b	103,8	107,4	108,2	105,7	107,7
2) Prova di stress delle entrate						
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	110,5	114,4	118,3	122,1	125,9
Risorse proprie per finanziare NGEU	b	5,2	3,7	5	9,5	9,3
Risorse proprie straordinarie per coprire le passività potenziali NGEU (rimborsi di prestiti di NGEU dovuti)	c	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Margine di manovra	a-b-c	104,5	109,8	112,4	111,7	115,7
3) Prova di stress delle spese						
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	110,5	114,4	118,3	122,1	125,9
Risorse proprie per finanziare NGEU	b	5,2	3,7	5	9,5	9,3
Risorse proprie aggiuntive per NGEU (emissioni in scadenza, esclusi passività potenziali e importi iscritti in bilancio)	c	17,2	26,5	15,8	21,2	16,9
Margine di manovra	a-b-c	88,2	84,2	97,5	91,4	99,7
4) Shock combinato avverso/sfavorevole						
Massimale delle risorse proprie (0,6 % dell'RNL)	a	109	111,1	113,2	115,2	117,1
Risorse proprie per finanziare NGEU	b	5,2	3,7	5	9,5	9,3

[48] Come stabilito nell'ultimo adeguamento tecnico del QFP (COM(2024) 110 final del 29.2.2024).

[49] In relazione al meccanismo dell'articolo 5 e dell'articolo 11, paragrafo 1, lettera b), del regolamento QFP (fino ai massimali fissati all'articolo 11, paragrafo 3, del medesimo regolamento e considerando solo gli eventuali adeguamenti al rialzo).

Risorse proprie aggiuntive per NGEU (emissioni in scadenza, esclusi passività potenziali e importi iscritti in bilancio)	c	17,2	26,5	15,8	21,2	16,9
Risorse proprie straordinarie per coprire le passività potenziali NGEU	d	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Margine di manovra	a-b-c-d	85,6	80	91,5	83,6	90,0

(*) Per il 2025 l'importo riflette gli stanziamenti di impegno nel progetto di bilancio 2025. Per il 2026 e il 2027 gli importi corrispondono alla programmazione finanziaria della linea di bilancio EURI. Gli importi per il 2028 e il 2029 si basano su un'estrapolazione tecnica che include il rimborso lineare del capitale del debito di NGEU emesso nel periodo 2021-2023 per il sostegno non rimborsabile.