COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 28.5.2018
COM(2018) 345 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO

AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO E AO TRIBUNAL DE CONTAS

SOBRE A GESTÃO DO FUNDO DE GARANTIA DO FUNDO EUROPEU PARA INVESTIMENTOS ESTRATÉGICOS EM 2017

{SWD(2018) 268 final}

ÍNDICE

1. Introdução 2
2. Contexto operacional 2
3. Contas financeiras 3
3.1. Demonstrações financeiras do FG do FEIE em 31 de dezembro de 2017 3
3.2. Operações do FEIE ao abrigo da Garantia da UE 4
3.3. Fluxos financeiros e operações orçamentais importantes em 2017 4
4. Gestão do FG do FEIE em 2017 4
4.1. Gestão financeira 4
4.2. Evolução do mercado em 2017 5
4.3. Principais fluxos de caixa externos 6
4.4. Composição e principais características da carteira em termos de risco 6
4.5. Desempenho 7
5. Avaliação da adequação do montante-objetivo e do nível do FG do FEIE 7

1. INTRODUÇÃO

A base jurídica do presente relatório é o Regulamento (UE) 2015/1017 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de junho de 2015, que cria o Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos, a Plataforma Europeia de Aconselhamento ao Investimento e o Portal Europeu de Projetos de Investimento e que altera os Regulamentos (UE) n.º 1291/2013 e (UE) n.º 1316/2013 — Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos[1] (a seguir designado «Regulamento FEIE»). No final de 2017, Regulamento FEIE foi alterado pelo Regulamento (UE) 2017/2396 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de dezembro de 2017, que altera os Regulamentos (UE) n.º 1316/2013 e (UE) 2015/1017 no que se refere à prorrogação da vigência do Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos e à introdução de melhorias técnicas nesse Fundo e na Plataforma Europeia de Aconselhamento ao Investimento[2] (a seguir designado «Alteração FEIE 2.0»). A Alteração FEIE 2.0 aumentou, nomeadamente, a dimensão da Garantia da UE e ajustou a taxa-objetivo. O acordo relativo à gestão do FEIE e à concessão da Garantia da UE (a seguir designado «Acordo FEIE») foi assinado pela Comissão Europeia e pelo Banco Europeu de Investimento (a seguir designado «BEI») em 22 de julho de 2015. Em 21 de julho de 2016, foi assinada a primeira alteração e reafirmação do Acordo FEIE. Em 21 de novembro de 2017, foi assinada a segunda alteração e reafirmação do Acordo FEIE. Em 9 de março de 2018, foi assinada a terceira alteração e reafirmação do Acordo FEIE.

O artigo 16.º, n.º 6, do Regulamento FEIE estabelece que a Comissão, até 31 de maio de cada ano[3], deve apresentar ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao Tribunal de Contas Europeu um relatório anual sobre a gestão do Fundo de Garantia do FEIE (a seguir designado «FG do FEIE») no ano civil anterior, incluindo uma avaliação da adequação do montante-objetivo e do nível do FG do FEIE, bem como da necessidade da sua reconstituição. Esse relatório anual deve incluir uma apresentação da situação financeira do FG do FEIE no final do ano civil anterior e os fluxos financeiros durante o ano civil anterior, bem como as transações mais importantes e outras informações relevantes sobre as contas financeiras. O relatório deve incluir igualmente informações sobre a gestão financeira, o desempenho e os riscos assumidos pelo FG do FEIE no final do ano civil anterior.

2. CONTEXTO OPERACIONAL

A Garantia da UE[4] cobre as operações de financiamento e de investimento assinadas pelo BEI no âmbito da Secção Infraestruturas e Inovação («SII») e, pelo FEI, no âmbito da secção PME («SPME»). Uma parte das operações do FEIE é abrangida pela Garantia da UE, ao passo que a outra parte é efetuada por conta e risco do Grupo BEI[5].

Nos termos do artigo 12.º do Regulamento FEIE, o FG do FEIE constitui uma reserva de

1 JO L 169 de 1.7.2015, p. 1.
2 JO L 345 de 27.12.2017, p. 34.
3 O presente relatório é o terceiro relatório sobre o FG do FEIE. Relativamente ao relatório do ano passado, consultar COM(2017) 326 final, de 16.6.2017.
4 A dimensão da Garantia da UE foi aumentada de 16 000 milhões de EUR para 26 000 milhões de EUR pela Alteração FEIE 2.0.
5 A dimensão da garantia do Grupo BEI foi aumentada de 5 000 milhões de EUR para 7 500 milhões de EUR pela Alteração FEIE 2.0.

liquidez a partir da qual o BEI é pago em caso de acionamento da Garantia da UE. Em conformidade com o Acordo FEIE, concluído entre a UE e o BEI, os acionamentos da garantia são pagos pelo FG do FEIE caso o seu montante exceda o montante dos fundos à disposição do BEI na conta FEIE. A conta FEIE, gerida pelo BEI, foi criada com o objetivo de recolher as receitas da UE decorrentes das operações do FEIE ao abrigo da Garantia da UE, bem como os montantes recuperados, e, em função do saldo disponível, efetuar o pagamento dos acionamentos da Garantia da UE.

O FG do FEIE é provisionado progressivamente, tendo em conta o aumento da exposição da Garantia da UE.

Nos termos do artigo 12.º, n.º 4, os recursos do FG do FEIE são geridos diretamente pela Comissão e investidos de acordo com o princípio da boa gestão financeira, respeitando normas prudenciais adequadas.

O BEI e o FEI são responsáveis por avaliar e controlar o risco das operações individuais apoiadas pela Garantia do FEIE. Com base nas informações assim comunicadas, e em pressupostos prudentes e coerentes sobre a futura atividade, a Comissão assegura a adequação do montante-objetivo e do nível do FG do FEIE sob análise. Em conformidade com o artigo 16.º, n.º 3, do Regulamento FEIE, em março de 2018, o BEI e o FEI comunicaram informações à Comissão e ao Tribunal de Contas Europeu.

Em conformidade com o artigo 16.º, n.º 2, do Regulamento FEIE, o relatório anual do BEI ao Parlamento Europeu e ao Conselho deve incluir informações específicas sobre os riscos agregados associados às operações de financiamento e investimento efetuadas ao abrigo do FEIE, bem como os eventuais acionamentos da garantia.

3. CONTAS FINANCEIRAS

A informação financeira relativa ao FEIE é a seguir apresentada, discriminada em três secções: (1) a situação financeira do FG do FEIE em 31 de dezembro de 2017; (2) as operações do FEIE ao abrigo da Garantia da UE realizadas pelo Grupo BEI em 31 de dezembro de 2017; e (3) os fluxos financeiros e operações orçamentais importantes em 2017.

3.1. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO FG DO FEIE[6] EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017

Os ativos líquidos do Fundo de Garantia elevavam-se a 3 504 milhões de EUR em 31 de dezembro de 2017. Os ativos eram compostos pela carteira de investimentos, classificados como disponíveis para venda (3 414 milhões de EUR), uma venda a prazo, no âmbito de uma operação cambial, de USD com valor atual líquido positivo, classificados como ativos financeiros pelo justo valor por via dos resultados (6 milhões de EUR), depósitos bancários a curto prazo (40 milhões de EUR) e caixa ou equivalentes de caixa (44 milhões de EUR).

Em termos da demonstração de resultados financeiros de 2017, o FG do FEIE terminou o ano com um resultado económico de 2,4 milhões de EUR. Foram gerados 10,6 milhões de EUR a partir de receitas de juros, ganhos realizados a partir de vendas de títulos de rendimento fixo e rendimentos de empréstimos de obrigações. Este montante foi compensado por custos

[6] As demonstrações financeiras do Fundo de Garantia do FEIE não auditadas são divulgadas no documento de trabalho dos serviços da Comissão que acompanha o relatório sobre o FG do FEIE.

operacionais e financeiros no valor de 8,2 milhões de EUR, incluindo o resultado cambial líquido das operações cambiais destinadas a cobrir o risco cambial da parcela denominada em USD da carteira de investimentos e da sua reavaliação cambial.

3.2. OPERAÇÕES DO FEIE AO ABRIGO DA GARANTIA DA UE

A exposição da Garantia da UE em relação às operações em curso do FEIE desembolsadas pelo Grupo BEI ascendia a 10 128 milhões de EUR em 31 de dezembro de 2017, no âmbito do compromisso jurídico de garantia da UE[7] de 16 000 milhões de EUR. O montante de 10 128 milhões de EUR é registado como um passivo contingente nas notas às demonstrações financeiras da UE de 2017.

Em 2017, as operações do FEIE geridas pelo BEI ao abrigo da Secção Infraestruturas e Inovação geraram receitas no valor de 61 milhões de EUR para a UE. Deste montante, um montante a receber pela Comissão do BEI, em 31 de dezembro de 2017, no valor de 31,9 milhões de EUR, foi registado nas demonstrações financeiras da UE de 2017.

Em relação às operações do FEIE geridas pelo FEI ao abrigo da secção PME, a UE incorreu, em 2017, num montante estimado de 12,7 milhões de EUR sob a forma de despesas administrativas do FEI. Este montante deve ser pago ao FEI em 30 de junho de 2018.

3.3. FLUXOS FINANCEIROS E OPERAÇÕES ORÇAMENTAIS IMPORTANTES EM 2017

Em 2017, foi autorizada uma dotação orçamental de 2 641 milhões de EUR relativa ao provisionamento do FG do FEIE em conformidade com a Decisão C(2017)706[8] da Comissão para o financiamento do Fundo.

Um montante total de 2 490 milhões de EUR foi efetivamente pago ao FG do FEIE durante o ano. Deste montante, a maior parte proveio de dotações de pagamento do orçamento geral da UE, ao passo que um montante de 39,2 milhões de EUR foi recuperado da conta do FEIE (enquanto receitas afetadas) e um montante de 0,4 milhões de EUR foi transferido como dotação adicional no final do exercício orçamental.

4. GESTÃO DO FG DO FEIE EM 2017

4.1. GESTÃO FINANCEIRA

A carteira de investimentos do Fundo é investida em conformidade com os princípios de gestão previstos na Decisão C(2016)165 da Comissão, de 21 de janeiro de 2016, que aprova as orientações de gestão de ativos do fundo de garantia do Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos.

As referidas orientações preveem que os ativos na carteira de investimentos forneçam liquidez suficiente em relação aos potenciais acionamentos da garantia, procurando simultaneamente otimizar o retorno e manter um nível de risco compatível com um grau elevado de segurança

[7] Em conformidade com o artigo 11.º da Alteração FEIE 2.0, a Garantia da UE nunca pode exceder 26 000 milhões de EUR, nem exceder 16 000 milhões de EUR antes de 6 de julho de 2018.

[8] Decisão C(2017)706 da Comissão, de 12 de fevereiro de 2017, relativa à adoção do programa de trabalho anual da DG ECFIN de 2017, incluindo contratos e subvenções, no domínio dos assuntos económicos e financeiros, na qualidade de decisão de financiamento.

e estabilidade.

Foram adotadas estratégias de investimento e de gestão do risco que têm em conta os objetivos de investimento e as perspetivas de evolução das condições de mercado. A estratégia de investimento visava uma maior diversificação por várias categorias de ativos de rendimento fixo.

4.2. EVOLUÇÃO DO MERCADO EM 2017

Em 2017, os principais temas do mercado incluíram a melhoria das perspetivas de crescimento, alguns períodos de risco político e a alteração das avaliações relativamente à altura e celeridade previstas para a «normalização» da política monetária nas economias avançadas.

As perspetivas de um crescimento mais acentuado e sincronizado em todo o mundo foram sendo progressivamente confirmadas pelos dados divulgados, em particular na área do euro, que registava, surpreendentemente, uma tendência favorável.

Ao mesmo tempo, as pressões inflacionistas a nível mundial permaneceram, em geral, relativamente moderadas, o que permitiu aos principais bancos manter uma postura acomodatícia global. Contudo, nos Estados Unidos, a melhoria das perspetivas de crescimento permitiu ao *Federal Reserve Bank* prosseguir o seu plano de retirar gradualmente a acomodação. Na área do euro, o Banco Central Europeu (BCE) tem vindo a indicar uma normalização progressiva.

Os mercados acompanharam de perto a divulgação das medidas a adotar no âmbito da política monetária e dos dados conexos, tentando prever a altura e o ritmo da normalização.

A taxa de câmbio do euro registou uma forte apreciação, refletindo as melhores perspetivas de crescimento a nível nacional, as expectativas de uma futura normalização da orientação da política monetária do BCE e uma mudança a favor de um maior interesse dos investidores em ativos denominados em euros.

O mercado de rendimento fixo europeu caracterizou-se por uma elevada volatilidade, com uma variação acentuada da rentabilidade das obrigações soberanas, especialmente durante o período das eleições presidenciais francesas. Posteriormente, a perceção dos riscos políticos melhorou em geral e os diferenciais das obrigações soberanas europeias (em comparação com as obrigações alemãs) registaram um declínio global relativamente aos seus picos. As expectativas de inflação a longo prazo subjacentes às obrigações apresentaram uma variação limitada durante o período de referência. Em resultado, o valor de referência da rentabilidade a 10 anos do tesouro alemão variou entre 0,16 %, alcançado antes das eleições presidenciais francesas, e 0,60 %, terminando o ano em 0,43 %.

A rentabilidade das obrigações a longo prazo dos Estados Unidos aumentou inicialmente até março, mas registou uma tendência descendente até setembro de 2017. Esta descida refletiu os dados contraditórios divulgados e as reservas nos mercados quanto à capacidade do governo norte-americano para implementar reformas favoráveis ao crescimento. As expectativas de inflação baseadas no mercado nos Estados Unidos permaneceram moderadas, em parte como resposta aos dados reais baixos da inflação. As expectativas do mercado inverteram-se em setembro e as obrigações soberanas dos Estados Unidos aumentaram, parcialmente devido à evolução macroeconómica, mais favorável do que o previsto, e aos progressos na aprovação

de reformas fiscais que apoiavam as expectativas de um aumento dos empréstimos do governo e a potencial retoma da inflação. Apesar da flutuação no decurso do ano, as obrigações do Tesouro norte-americanas a 10 anos terminaram o ano no mesmo nível em que o começaram (em cerca de 2,40 %). Todavia, os rendimentos a curto prazo registaram um aumento durante o ano, à medida que o *Federal Reserve Bank* foi subindo as taxas de juro, em 25 pontos de base[9], três vezes durante o ano, em março, junho e dezembro, elevando o intervalo-objetivo da taxa dos fundos federais para 1,25 %-1,5 %.

4.3. PRINCIPAIS FLUXOS DE CAIXA EXTERNOS[10]

Foi disponibilizado um montante de 2 490 milhões de EUR em dotações de pagamento para o Fundo para o ano de 2017. Este montante foi gradualmente transferido para o FG do FEIE de abril a dezembro de 2017.

Não houve qualquer acionamento de garantia do Fundo em 2017. Um montante total de 0,4 milhões de EUR foi pago ao BEI para os custos de financiamento[11].

O orçamento da UE prevê atualmente que 1 800 milhões de EUR sejam transferidos para o FG do FEIE no decurso de 2018, de modo que os seus ativos totais alcancem um nível previsto de 5 308 milhões de EUR.

4.4. COMPOSIÇÃO E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA CARTEIRA EM TERMOS DE RISCO

No final do mês de dezembro de 2017, a carteira de investimentos era constituída essencialmente por títulos emitidos por entidades soberanas (42,5 % do valor de mercado), bem como por entidades subsoberanas, entidades supranacionais e agências (SSA) (21,5 % do valor de mercado) e obrigações cobertas (25,5 % do valor de mercado). O restante foi essencialmente afetado a obrigações não garantidas emitidas por empresas e instituições financeiras. Cerca de 18 % da carteira foi dedicado a investimentos denominados em USD, líquidos e de elevada notação (AA/AAA). A exposição ao risco cambial destes investimentos encontra-se coberta.

A duração da carteira[12] no final de 2017 era de 3,47 anos. A notação de risco média é A-.

A maior parte da carteira é investida em títulos líquidos e uma parte adequada (16 % do valor total da carteira) vence a menos de 12 meses.

O perfil da carteira, em termos de duração, risco de crédito e liquidez, foi calibrado em conformidade com os fluxos de caixa previstos decorrentes das operações do FEIE ao abrigo da Garantia da UE (por exemplo, acionamentos previstos, receitas).

---

9 Um ponto de base é igual a 0,01 %.

10 O termo «externos» é definido por referência ao Fundo. Os fluxos de caixa externos incluem fluxos de/para o orçamento da UE ou de/para o BEI no âmbito das receitas da garantia ou do acionamento da garantia, mas excluem os fluxos de caixa «endógenos» à atividade de gestão dos ativos (por exemplo, pagamentos/receitas a/de contrapartes pela aquisição/venda de títulos).

11 Ver artigo 8.º, n.º 1, alínea d), da segunda alteração e reafirmação do Acordo FEIE.

12 Os valores relativos à duração referem-se à «duração modificada», que permite quantificar a sensibilidade do preço de uma obrigação em relação aos movimentos das taxas de juro. Este valor baseia-se no conceito de que os preços dos títulos e as taxas de juro estão inversamente relacionados.

4.5. DESEMPENHO

O desempenho «do ano anterior» é calculado de forma ponderada pelo tempo, por forma a não ser afetado pela dimensão da carteira, que aumentou consideravelmente durante o ano.

O Fundo obteve um desempenho absoluto «do ano anterior» de zero por cento em 2017. Este retorno nulo foi obtido num contexto de taxas negativas (em particular no que se refere ao que os mercados consideram como exposições líquidas e «isentas de risco de crédito» na Europa[13]) e de subida das taxas de juro nos Estados Unidos[14].

5. AVALIAÇÃO DA ADEQUAÇÃO DO MONTANTE-OBJETIVO E DO NÍVEL DO FG DO FEIE

No final de 2017, o montante cumulado das assinaturas ao abrigo do FEIE ascendeu a 37,4 mil milhões de EUR, abrangendo 28 Estados-Membros, dos quais 27,4 mil milhões de EUR foram assinados[15] pelo BEI (278 operações) e 10,0 mil milhões de EUR foram assinados pelo FEI (328 operações). Globalmente, estes valores representam um aumento significativo em relação a 2016, sendo que no final desse ano o total de assinaturas ascendia a 21,3 mil milhões de EUR.

No final de 2017, o montante total de exposição desembolsado em curso e coberto pela Garantia da UE ascendeu a cerca de 10,1 mil milhões de EUR, face a 4,4 mil milhões de EUR em 2016.

A exposição do orçamento da UE a eventuais pagamentos futuros ao abrigo da Garantia da UE em termos de operações assinadas (desembolsadas e não desembolsadas) ascendeu a 13,5 mil milhões de EUR.

No âmbito da secção Infraestruturas e Inovação, o montante total de exposição desembolsado em curso e coberto pela Garantia da UE foi de 9,57 mil milhões de EUR, dos quais 9,36 mil milhões de EUR correspondiam a operações de dívida e 0,21 mil milhões de EUR a operações equiparadas a operações de capital próprio[16].

Caso ocorram perdas decorrentes dessas operações, as mesmas serão cobertas pela Garantia da UE, em conformidade com as condições estabelecidas no Acordo FEIE. Concretamente, a Garantia da UE no âmbito da secção Infraestruturas e Inovação é concedida sob a forma de uma tranche de primeira perda da carteira para cobrir as operações de empréstimo do BEI e

---

13 Por exemplo, a rentabilidade média das obrigações a 5 anos do tesouro alemão foi de – 34 pontos de base durante 2017.

14 Por exemplo, a rentabilidade a 2 anos do tesouro dos EUA aumentou 69 pontos de base durante o ano. Embora uma rentabilidade crescente ofereça melhores oportunidades de reinvestimento ao longo do tempo, conduz a um efeito inicial de reavaliação negativa.

15 A diferença entre o total de assinaturas e os montantes de exposição assinados depende de diversos fatores, como o facto de estes últimos excluírem a quota do BEI em operações equiparadas a operações de capital próprio, bem como as diferenças decorrentes de reembolsos e da aplicação de taxas de câmbio.

16 No final de 2017, o montante total de exposição assinado (desembolsado e não desembolsado) da carteira Infraestruturas e Inovação que beneficiou da Garantia da UE foi de 25,2 mil milhões de EUR, dos quais 23,57 mil milhões de EUR correspondiam a operações de dívida e 1,63 mil milhões de EUR a operações equiparadas a operações de capital próprio. No entanto, devido à cobertura sob a forma de tranche de primeira perda da Garantia da UE, as potenciais perdas para o orçamento da UE no âmbito da secção Infraestruturas e Inovação foram limitadas a 12,13 mil milhões de EUR.

sob a forma de uma garantia total para as operações envolvendo instrumentos de capital próprio ou equiparadas, em que o BEI investe por sua conta e risco, numa base *pari passu*, o mesmo montante de recursos.

No final de 2017, no âmbito da secção PME, o montante pendente total das exposições cobertas pela Garantia da UE foi de 0,539 mil milhões de EUR, dos quais 0,491 mil milhões de EUR correspondiam a operações de garantia e 0,048 mil milhões de EUR a operações de capital próprio[17].

Caso ocorram perdas decorrentes destas operações, as mesmas serão cobertas em primeira instância pelas contribuições do Mecanismo de Garantia InnovFin para as PME, pelo Mecanismo de Garantia de Empréstimos do programa COSME, pelo Mecanismo de Garantia dos Setores Criativos e Culturais e pelo Instrumento de Garantia Financeira do EaSI. No caso dos produtos de capitais próprios da secção PME, as eventuais perdas serão cobertas pela Garantia da UE ao abrigo do FEIE e pela tranche de primeira perda de capital próprio do InnovFin (no caso da subsecção 2).

O montante-objetivo do FG do FEIE foi inicialmente fixado pelo Regulamento FEIE em 50 % do total das obrigações de garantia da UE. A partir da data de entrada em vigor da Alteração FEIE 2.0, este objetivo é fixado em 35 % do total das obrigações de garantia da UE[18].

A avaliação de risco dos diferentes produtos apoiados pela Garantia da UE demonstra que, de modo geral, o orçamento da União ficaria adequadamente protegido contra potenciais acionamentos ao abrigo da Garantia da UE com um ajustamento da taxa-objetivo para o provisionamento do FG do FEIE para 35 %, tendo em conta as recuperações, as receitas e os reembolsos a partir de operações do BEI.

[17] Tal como evidenciado nas demonstrações financeiras da UE no final de 2017, com exceção dos contratos de garantia cujo período de disponibilização tem início em 2018, dos montantes autorizados e não desembolsados para operações de garantia no âmbito do COSME e dos montantes autorizados e não desembolsados para operações de capital próprio. A inclusão de todas as categorias anteriores implicaria um montante total de exposição em curso (desembolsado e não desembolsado), a cobrir potencialmente pela Garantia da UE, de 1,34 mil milhões de EUR.

[18] Ver o artigo 12.º, n.º 5, do Regulamento FEIE, com a redação que lhe foi dada pela Alteração FEIE 2.0.