EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 28.5.2018
COM(2018) 345 final

BERETNING FRA KOMMISSIONEN

TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET OG REVISIONSRETTEN

OM FORVALTNINGEN AF GARANTIFONDEN FOR DEN EUROPÆISKE FOND FOR STRATEGISKE INVESTERINGER I 2017

{SWD(2018) 268 final}

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Indledning 2
2. Operationel kontekst 2
3. Regnskaber 3
   3.1. Garantifondens regnskaber pr. 31. december 2017 3
   3.2. EFSI-transaktioner under EU-garantien 4
   3.3. Finansstrømme og væsentlige budgettransaktioner i 2017 4
4. Forvaltning af garantifonden i 2017 4
   4.1. Finansiel forvaltning 4
   4.2. Markedsudviklingen i 2017 5
   4.3. Store eksterne pengestrømme 6
   4.4. Porteføljens sammensætning og vigtigste risikotræk 6
   4.5. Resultater 6
5. Vurdering af målbeløbets tilstrækkelighed og af garantifondens størrelse 7

1. INDLEDNING

Retsgrundlaget for denne rapport er Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/1017 af 25. juni 2015 om Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer, Det Europæiske Centrum for Investeringsrådgivning og Den Europæiske Portal for Investeringsprojekter og om ændring af forordning (EU) nr. 1291/2013 og (EU) nr. 1316/2013 – Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer[1] (EFSI-forordningen). I slutningen af 2017 blev EFSI-forordningen ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2396 af 13. december 2017 om ændring af forordning (EU) nr. 1316/2013 og (EU) 2015/1017 for så vidt angår forlængelse af Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer og indførelse af tekniske forbedringer i fonden og i Det Europæiske Centrum for Investeringsrådgivning[2] (EFSI 2.0-ændringen). EFSI 2.0-ændringen har bl.a. øget EU-garantien og tilpasset målsatsen. Aftalen om forvaltning af EFSI og om indrømmelse af EU-garantien (EFSI-aftalen) blev undertegnet af Europa-Kommissionen og Den Europæiske Investeringsbank (EIB) den 22. juli 2015. Den første ændring og tilpasning af EFSI-aftalen blev undertegnet den 21. juli 2016. Den anden ændring og tilpasning af EFSI-aftalen blev undertegnet den 21. november 2017. Den tredje ændring og tilpasning af EFSI-aftalen blev undertegnet den 9. marts 2018.

I henhold til EFSI-forordningens artikel 16, stk. 6, skal Kommissionen senest den 31. maj hvert år[3] forelægge Europa-Parlamentet, Rådet og Revisionsretten en årsrapport om administrationen af garantifonden for EFSI (EFSI-garantifonden) i det foregående kalenderår, herunder en vurdering af målbeløbets tilstrækkelighed, af garantifondens størrelse og af behovet for genopfyldning af den. Årsrapporten skal indeholde en oversigt over garantifondens finansielle stilling ved udgangen af det foregående kalenderår, de finansielle strømme i det foregående kalenderår såvel som betydelige transaktioner og eventuelle relevante oplysninger om de finansielle konti. Rapporten skal også indeholde oplysninger om finansforvaltningen og resultaterne af og risiciene for garantifonden ved udgangen af det foregående kalenderår.

2. OPERATIONEL KONTEKST

EU-garantien[4] dækker finansierings- og investeringstransaktioner indgået af EIB inden for infrastruktur- og innovationsfeltet og af EIF inden for SMV-feltet. En del af disse samlede transaktioner er omfattet af EU's garanti, mens en del gennemføres for EIB-Gruppens egen risiko[5].

I henhold til EFSI-forordningens artikel 12 skal garantifonden fungere som en likviditetsstødpude, hvorfra garantibeløb udbetales til EIB ved træk på EU-garantien. I overensstemmelse med EFSI-aftalen mellem EU og EIB skal træk betales af garantifonden, hvis de andrager mere end de midler, EIB råder over på EFSI-kontoen. EFSI-kontoen, der

1 EUT L 169 af 1.7.2015, s. 1.
2 EUT L 345 af 27.12.2017, s. 34.
3 Denne rapport er den tredje om EFSI-garantifonden. For sidste års rapport se COM(2017) 326 final af 16.6.2017.
4 EU-garantien er øget fra 16 000 mio. EUR til 26 000 mio. EUR i kraft af EFSI 2.0-ændringen.
5 EIB-Gruppens garanti er øget fra 5 000 mio. EUR til 7 500 mio. EUR i kraft af EFSI 2.0-ændringen.

forvaltes af EIB, tjener til opkrævning af EU-indtægterne fra EFSI-transaktioner under EU-garantien og inddrevne beløb og, hvis den disponible saldo er tilstrækkelig, til betaling af træk under EU-garantien.

Garantifonden tilføres midler gradvist under hensyntagen til stigningen i EU-garantiens eksponering.

I henhold til artikel 12, stk. 4, forvaltes garantifondens midler direkte af Kommissionen og investeres i overensstemmelse med principperne for sund finansforvaltning og sunde forsigtighedsprincipper.

EIB og EIF har ansvaret for at vurdere og overvåge risikoen forbundet med de enkelte transaktioner, som modtog støtte fra garantifonden. På basis af denne rapportering og sammenhængende og forsigtige antagelser om fremtidige aktiviteter fastholder Kommissionen, at garantifondens målbeløb og størrelse er tilstrækkelig. I overensstemmelse med EFSI-forordningens artikel 16, stk. 3, rapporterede EIB og EIF tilbage til Kommissionen og Den Europæiske Revisionsret i marts 2018.

I henhold til EFSI-forordningens artikel 16, stk. 2, skal EIB's årsrapport til Europa-Parlamentet og Rådet indeholde specifikke oplysninger om de samlede risici forbundet med de finansierings- og investeringsforanstaltninger, som gennemføres under EFSI, og om træk på garantien.

3. REGNSKABER

Finansielle oplysninger om EFSI præsenteres nedenfor i tre sektioner: 1) garantifondens finansielle situation pr. 31. december 2017, 2) EFSI-transaktioner gennemført af EIB-Gruppen under EU-garantien pr. 31. december 2017 og 3) finansstrømme og betydelige budgettransaktioner i 2017.

3.1. GARANTIFONDENS REGNSKABER[6] PR. 31. DECEMBER 2017

Garantifondens nettoaktiver beløb sig til 3 504 mio. EUR pr. 31. december 2017. Aktiverne bestod af investeringsporteføljen sammensat af finansielle aktiver disponible for salg (3 414 mio. EUR), en valutaterminsaftale om salg af USD med en positiv nettonutidsværdi, klassificeret som finansielle aktiver reguleret til dagsværdi via overskud og underskud (6 mio. EUR), kortfristede bankindskud (40 mio. EUR) og likvide midler (44 mio. EUR).

Hvad angår resultatopgørelsen for 2017, sluttede garantifonden året med et økonomisk resultat på 2,4 mio. EUR. 10,6 mio. EUR stammede fra renteindtægter, realiserede gevinster fra salg af fastforrentede værdipapirer samt indtægter fra udlån af obligationer. Dette blev opvejet af driftsudgifter og finansielle udgifter på 8,2 mio. EUR, inklusive nettovalutaresultatet af de valutatransaktioner, der blev gennemført til dækning af valutarisikoen forbundet med den USD-denominerede del af porteføljen.

[6] Garantifondens ikke-reviderede regnskaber er offentliggjort i arbejdsdokumentet, som er vedhæftet rapporten om garantifonden.

3.2. EFSI-TRANSAKTIONER UNDER EU-GARANTIEN

EU's garantieksponering i forhold til EIB-Gruppens udbetalinger af udestående EFSI-transaktioner beløb sig til 10 128 mio. EUR pr. 31. december 2017 ud af det samlede juridiske tilsagn[7] på 16 000 mio. EUR, som garanteres af EU. Beløbet på 10 128 mio. EUR er opført som en eventualforpligtelse i noterne til EU's årsregnskab for 2017.

I 2017 genererede EFSI-transaktioner forvaltet af EIB inden for infrastruktur- og innovationsfeltet indtægter på 61,0 mio. EUR til EU. Ud af dette beløb blev Kommissionens tilgodehavende hos EIB pr. 31. december 2017 på 31,9 mio. EUR registreret i EU's regnskab for 2017.

For så vidt angår EFSI-transaktioner forvaltet af EIF inden for SMV-feltet, pådrog EU sig i 2017 et anslået beløb på 12,7 mio. EUR i form af administrative udgifter for EIF. Dette beløb skal betales til EIF den 30. juni 2018.

3.3. FINANSSTRØMME OG VÆSENTLIGE BUDGETTRANSAKTIONER I 2017

Der blev i 2017 afsat en budgetbevilling på 2 641 mio. EUR til garantifonden i overensstemmelse med Kommissionens afgørelse C(2017) 706[8] til finansiering af fonden.

I løbet af året blev der overført et samlet beløb på 2 490 mio. EUR til garantifonden. Heraf stammede hovedparten fra betalingsbevillinger på EU's almindelige budget, mens der blev inddrevet 39,2 mio. EUR fra EFSI-kontoen (som formålsbestemte indtægter), og 0,4 mio. EUR blev overført som en supplerende bevilling ved udgangen af budgetåret.

4. FORVALTNING AF GARANTIFONDEN I 2017

4.1. FINANSIEL FORVALTNING

Fondens likvide midler investeres i overensstemmelse med forvaltningsprincipperne i Kommissionens afgørelse C(2016)165 af 21. januar 2016 om godkendelse af the asset management guidelines of the guarantee fund of the European Fund for Strategic Investments (ikke oversat til dansk).

I henhold til disse retningslinjer skal de forvaltede aktiver sikre tilstrækkelig likviditet til at dække eventuelle træk på garantien og samtidig optimere afkastet og risikoniveauet, der skal være foreneligt med en høj grad af sikkerhed og stabilitet.

Der blev vedtaget investerings- og risikostyringsstrategier, der afspejler investeringsmål og markedsudsigter. Investeringstilgangen tjente til at øge diversificeringen på tværs af forskellige klasser af fastforrentede aktiver.

---

[7] I henhold til EFSI 2.0-ændringens artikel 11 må EU-garantien på intet tidspunkt overstige 26 000 mio. EUR og ikke overstige 16 000 mio. EUR før den 6.juli 2018.

[8] Kommissionens afgørelse C(2017) 706 af 12.2.2017 om vedtagelse af GD ECFIN's årlige arbejdsprogram for 2017, inklusive offentlige udbud og tilskud på det økonomiske og finansielle område, der tjener som finansieringsafgørelse.

4.2. MARKEDSUDVIKLINGEN I 2017

De vigtigste temaer på markedet i 2017 omfattede de forbedrede udsigter for den globale vækst, nogle episoder med politisk risiko og skiftende vurderinger vedrørende den forventede tidsramme for og hastigheden af "normalisering" af pengepolitikken i højt udviklede økonomier.

Udsigterne til højere og mere synkroniseret vækst i hele verden blev i stigende grad bekræftet af offentliggjorte data, navnlig i euroområdet, som overraskede positivt.

Samtidig forblev det globale inflationspres alt i alt forholdsvis afdæmpet, så de store centralbanker kunne fastholde en ekspansiv pengepolitik overordnet set. I USA kunne Federal Reserve Bank (Fed) i kraft af de lysere vækstudsigter gennemføre sin plan om gradvis at gøre pengepolitikken mindre lempelig. I euroområdet har Den Europæiske Centralbank (ECB) også sendt signaler i retning af en gradvis normalisering.

Markederne holdt et vågent øje med pengepolitiske annonceringer og de tilhørende dataudgivelser og forsøgte at forudsige, hvornår og hvor hurtigt normaliseringen ville forløbe.

Eurokursen steg kraftigt som følge af bedre indenlandske vækstudsigter, forventninger om en normalisering i sidste ende af ECB's pengepolitik og en ændring i investorernes præference til fordel for eurodenominerede aktiver.

Det europæiske marked for fastforrentede værdipapirer var karakteriseret ved volatilitet, idet statsobligationsrenterne svingede kraftigt, navnlig omkring tidspunktet for det franske præsidentvalg. Derefter aftog opfattelsen af politisk risiko generelt, og rentespændet for europæiske statsobligationer (i forhold til tyske obligationer) faldt alt i alt fra toppunktet. De langsigtede inflationsforventninger, som er indbygget i obligationsrenterne, lå inden for faste intervaller i hele perioden. Renten på den toneangivende 10-årige tyske statsobligation svingede således inden for et interval mellem 0,16 % inden det franske præsidentvalg og 0,60 % og sluttede året på 0,43 %.

I USA steg de lange obligationsrenter først indtil marts, hvorefter de viste en faldende tendens indtil september 2017. Nedgangen afspejlede blandede data og markedsdeltagernes forbehold vedrørende den amerikanske regerings evne til at gennemføre vækstvenlige reformer. De markedsbaserede inflationsforventninger i USA var fortsat afdæmpede, til dels som reaktion på lave faktiske inflationstal. Stemningen på markedet slog om i september, hvor de amerikanske obligationsrenter steg, til dels på grund af bedre makroøkonomiske nyheder end forventet og fremgang med vedtagelsen af skattereformer, som medfører forventninger om højre offentlig låntagning og en potentiel stigning i inflationen. Trods udsving i årets løb lå renten på 10-årige amerikanske statsobligationer på samme niveau ved årets udgang som ved årets begyndelse (omkring 2,40 %). De korte obligationsrenter steg dog i årets løb, da Fed hævede renten med 25 basispoint[9] tre gange, nemlig i marts, juni og december, hvilket fik målintervallet for Fed Funds til at stige til 1,25 %-1,5 %.

[9] Et basispoint er lig med 0,01 %.

4.3. STORE EKSTERNE[10] PENGESTRØMME

Der blev stillet betalingsbevillinger på 2 490 mio. EUR til rådighed for fonden i 2017. Dette beløb blev overført gradvist til garantifonden mellem april og december 2017.

Der var ingen træk på garantien i 2017. Der blev i alt overført 0,4 mio. EUR til EIB i finansieringsomkostninger[11].

I henhold til EU's budget er der på nuværende tidspunkt planer om at overføre omkring 1 800 mio. EUR til garantifonden i løbet af 2018, hvorved fondens samlede aktiver forventes at nå op på 5 308 mio. EUR.

4.4. PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING OG VIGTIGSTE RISIKOTRÆK

Ultimo december 2017 bestod porteføljen hovedsageligt af statspapirer (42,5 % af markedsværdien) og af værdipapirer udstedt af regionale myndigheder og overstatslige organer og agenturer (21,5 % af markedsværdien) samt dækkede obligationer (25,5 % af markedsværdien). Resten bestod fortrinsvis af usikrede obligationer udstedt af virksomheder og finansielle institutioner. Omkring 18 % af porteføljen blev investeret i likvide og højtvurderede (AA/AAA) USD-denominerede investeringer. Investeringerne er sikret mod eksponeringen for valutarisici.

Porteføljens løbetid[12] ved udgangen af 2017 var 3,47 år. Den gennemsnitlige kreditvurdering er A-.

Hovedparten af porteføljen er investeret i likvide værdipapirer, og en rimelig andel (16 % af den samlede porteføljeværdi) forfalder om mindre end 12 måneder.

Porteføljens profil i henseende til løbetid, kreditrisiko og likviditet er kalibreret i overensstemmelse med de forventede pengestrømme fra EFSI-transaktioner under EU-garantien (f.eks. forventede træk, indtægter).

4.5. RESULTATER

År-til-dato-resultaterne er beregnet på et tidsvægtet grundlag for ikke at blive påvirket af porteføljens størrelse, der voksede betydeligt i årets løb.

Fondens absolutte afkast var nul procent i 2017. Dette nulafkast blev opnået på baggrund af negative renter (især for, hvad markederne opfatter som "kreditrisikofrie" og likvide eksponeringer i Europa[13]) samt stigende renter i USA[14].

---

10 "Ekstern" defineres med henvisning til fonden. Eksterne pengestrømme inkluderer strømme fra/til EU-budgettet eller fra/til EIB til garantiindtægter eller garantitræk, men ikke pengestrømme, der er "endogene" i forhold til formueforvaltning (f.eks. betalinger til/indtægter fra modparter ved køb/salg af værdipapirer).

11 Se artikel 8, stk. 1, litra d), i den anden ændring og tilpasning af EFSI-aftalen.

12 Løbetidstallene refererer til modificeret løbetid ("modified duration"), der er et mål for en obligations prisfølsomhed over for rentebevægelser. Dette tal er baseret på en opfattelse af, at der er omvendt proportionalitet mellem kursen på et værdipapir og renterne.

13 For eksempel var den gennemsnitlige 5-årige tyske obligationsrente -34 basispoint i løbet af 2017.

14 For eksempel steg renten på 2-årige amerikanske statsobligationer med 69 basispoint i årets løb. Selv om stigende renter giver bedre muligheder for geninvestering over tid, medfører de en negativ omvurderingseffekt i begyndelsen.

5. VURDERING AF MÅLBELØBETS TILSTRÆKKELIGHED OG AF GARANTIFONDENS STØRRELSE

Ved udgangen af 2017 udgjorde de samlede undertegnelser inden for rammerne af EFSI 37,4 mia. EUR og omfattede 28 medlemsstater, og heraf var 27,4 mia. EUR undertegnet[15] af EIB (278 transaktioner) og 10,0 mia. EUR undertegnet af EIF (328 transaktioner). Samlet set repræsenterer dette en betydelig stigning sammenliget med 2016, hvor de udgjorde 21,3 mia. EUR.

Ultimo 2017 beløb den udestående eksponering i form af udbetalinger dækket af EU-garantien sig til næsten 10,1 mia. EUR sammenlignet med 4,4 mia. EUR i 2016.

EU-budgettets eksponering over for eventuelle fremtidige betalinger under EU-garantien i form af undertegnede transaktioner (udbetalte og ikke udbetalte) beløb sig til 13,5 mia. EUR.

Inden for infrastruktur- og innovationsfeltet beløb den udestående eksponering dækket af EU-garantien sig til 9,57 mia. EUR, heraf 9,36 mia. EUR til gældstransaktioner og 0,21 mia. EUR til egenkapitaltransaktioner[16].

Eventuelle tab som følge af disse transaktioner vil blive dækket af EU-garantien i overensstemmelse med vilkårene i EFSI-aftalen. Navnlig ydes EU-garantien inden for infrastruktur- og innovationsfeltet i form af en såkaldt Portfolio First Loss Piece-dækning for EIB's gældstransaktioner og i form af en heldækkende garanti for egenkapitaltransaktioner/egenkapitallignende transaktioner, hvor EIB på egen risiko og på pari passu-basis investerer de samme midler.

Inden for SMV-feltet beløb den udestående eksponering dækket af EU-garantien sig ultimo 2017 til i alt 0,539 mia. EUR, heraf 0,491 mia. EUR til garantitransaktioner og 0,048 mia. EUR til egenkapitaltransaktioner[17].

Opstår der tab som følge af disse transaktioner, vil disse blive dækket først og fremmest af InnovFin SMV-garantifaciliteten, Cosmes lånegarantifacilitet, garantifaciliteten for de kulturelle og rekreative sektorer og EaSIs garantifinansieringsinstrument. Med hensyn til egenkapitalproduktet inden for SMV-feltet vil eventuelle tab blive dækket af EU-garantien under EFSI og InnovFins First Equity Loss Piece (i forbindelse med underafdeling 2).

Ifølge EFSI-forordningen blev garantifondens målbeløb oprindeligt sat til 50 % af de samlede EU-garantiforpligtelser. Siden EFSI 2.0-ændringen er trådt i kraft, er målbeløbet sat til 35 %

---

15 Forskellen mellem de samlede undertegnelser og undertegnede eksponeringer beror på flere faktorer, f.eks. at sidstnævnte ikke omfatter EIB's egenkapitallignende transaktioner samt forskelle, der skyldes tilbagebetalinger og gældende valutakurser.

16 Ultimo 2017 beløb den samlede undertegnede eksponering (udbetalt og ikke udbetalt) inden for infrastruktur- og innovationsfeltet dækket af EU-garantien sig til 25,2 mia. EUR, heraf 23,57 mia. EUR til gældstransaktioner og 1,63 mia. EUR til egenkapitallignende transaktioner. Grundet EU-garantiens "first loss piece coverage" blev de potentielle tab for EU-budgettet inden for infrastruktur- og innovationsfeltet begrænset til 12,13 mia. EUR.

17 Jf. EU's regnskaber ultimo 2017, ekskl. garantikontrakter, hvis rådighedsperiode begynder i 2018, bevilgede, men ikke-udbetalte beløb til garantitransaktioner under Cosme samt bevilgede, men ikke-udbetalte beløb til egenkapitaltransaktioner. Inkluderes alle sidstnævnte kategorier, ville det indebære en samlet udestående (udbetalt og ikke-udbetalt) eksponering på 1,34 mia. EUR til potentiel dækning over EU-garantien.

af de samlede EU-garantiforpligtelser[18].

Risikovurderingen af de forskellige produkter, der støttes af EU-garantien, viser, at EU-budgettet generelt vil være tilstrækkeligt beskyttet mod potentielle træk på EU-garantien med en justeret målsats for midler til garantifonden på 35 %, når der tages hensyn til inddrivelser, indtægter og tilbageførsler fra EIB-transaktioner.

[18] Jf. EFSI-forordningens artikel 12, stk. 5, som ændret ved EFSI 2.0-ændringen.