ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 28.5.2018
COM(2018) 345 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΕΛΕΓΚΤΙΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ, ΤΟ 2017, ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

{SWD(2018) 268 final}

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. Εισαγωγή 2
2. Επιχειρησιακό πλαίσιο 2
3. Χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί 3
   3.1. Οικονομικές καταστάσεις του ΤΕΕΤΣΕ την 31η Δεκεμβρίου 2017 3
   3.2. Πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ 4
   3.3. Χρηματοοικονομικές ροές και σημαντικές πράξεις του προϋπολογισμού το 2017 4
4. Διαχείριση του ΤΕΕΤΣΕ το 2017 5
   4.1. Δημοσιονομική διαχείριση 5
   4.2. Εξελίξεις στην αγορά το 2017 5
   4.3. Κύριες εξωτερικές ταμειακές ροές 7
   4.4. Σύνθεση και βασικά χαρακτηριστικά κινδύνου του χαρτοφυλακίου 7
   4.5. Απόδοση 7
5. Αξιολόγηση της επάρκειας του ποσού-στόχου και του επιπέδου κεφαλαίων του ΤΕΕΤΣΕ 8

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η νομική βάση για την παρούσα έκθεση είναι ο κανονισμός (ΕΕ) 2015/1017 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Ιουνίου 2015, για το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων, τον Ευρωπαϊκό Κόμβο Επενδυτικών Συμβουλών και την Ευρωπαϊκή Πύλη Επενδυτικών Έργων και την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1291/2013 και (ΕΕ) αριθ. 1316/2013 — το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων[1] («κανονισμός ΕΤΣΕ»). Στα τέλη του 2017, ο κανονισμός ΕΤΣΕ τροποποιήθηκε από τον κανονισμό (ΕΕ) 2017/2396 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Δεκεμβρίου 2017, για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1316/2013 και (ΕΕ) 2015/1017 όσον αφορά την παράταση της λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων, καθώς και τη θέσπιση τεχνικών βελτιώσεων για το εν λόγω Ταμείο και τον Ευρωπαϊκό Κόμβο Επενδυτικών Συμβουλών[2] («τροποποίηση ΕΤΣΕ 2.0»). Η τροποποίηση ΕΤΣΕ 2.0, μεταξύ άλλων, αύξησε το μέγεθος της εγγύησης της ΕΕ και προσάρμοσε το ποσοστό-στόχο. Η συμφωνία για τη διαχείριση του ΕΤΣΕ και τη χορήγηση της εγγύησης της ΕΕ («συμφωνία ΕΤΣΕ») υπογράφηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (εφεξής «ΕΤΕπ») στις 22 Ιουλίου 2015. Η πρώτη τροποποίηση και αναδιατύπωση της συμφωνίας ΕΤΣΕ υπογράφηκε στις 21 Ιουλίου 2016. Η δεύτερη τροποποίηση και αναδιατύπωση της συμφωνίας ΕΤΣΕ υπογράφηκε στις 21 Νοεμβρίου 2017. Η τρίτη τροποποίηση και αναδιατύπωση της συμφωνίας ΕΤΣΕ υπογράφηκε στις 9 Μαρτίου 2018.

Το άρθρο 16 παράγραφος 6 του κανονισμού ΕΤΣΕ προβλέπει ότι η Επιτροπή υποβάλλει, έως την 31η Μαΐου κάθε έτους[3], στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο και στο Ελεγκτικό Συνέδριο ετήσια έκθεση σχετικά με τη διαχείριση του ταμείου εγγυήσεων του ΕΤΣΕ (εφεξής «ΤΕΕΤΣΕ») κατά το προηγούμενο ημερολογιακό έτος, συμπεριλαμβανομένης αξιολόγησης της επάρκειας του ποσού-στόχου, του επιπέδου κεφαλαίων του ΤΕΕΤΣΕ και της ανάγκης τροφοδότησής του. Η εν λόγω ετήσια έκθεση περιέχει την παρουσίαση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του ΤΕΕΤΣΕ στο τέλος του προηγούμενου ημερολογιακού έτους, τις χρηματοοικονομικές ροές κατά τη διάρκεια του προηγούμενου ημερολογιακού έτους καθώς και τις σημαντικές συναλλαγές και οποιεσδήποτε σχετικές πληροφορίες για τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς. Η έκθεση περιλαμβάνει επίσης πληροφορίες σχετικά με την οικονομική διαχείριση, τις επιδόσεις και τον κίνδυνο για το ΤΕΕΤΣΕ στο τέλος του προηγούμενου ημερολογιακού έτους.

2. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Η εγγύηση της ΕΕ[4] καλύπτει τις χρηματοδοτικές και επενδυτικές πράξεις που έχουν υπογραφεί από την ΕΤΕπ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας («IIW») και από το ΕΤΕ στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ («SMEW»). Μέρος των συνόλου των πράξεων του ΕΤΣΕ καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ, ενώ ένα άλλο μέρος γίνεται με

[1] ΕΕ L 169 της 1.7.2015, σ. 1.

[2] ΕΕ L 345 της 27.12.2017, σ. 34.

[3] Η παρούσα έκθεση είναι η τρίτη έκθεση για το ΤΕΕΤΣΕ. Για την έκθεση του περασμένου έτους, βλ. COM (2017) 326 final της 16.6.2017.

[4] Το μέγεθος της εγγύησης της ΕΕ αυξήθηκε από 16 000 εκατ. EUR σε 26 000 εκατ. EUR με την τροποποίηση ΕΤΣΕ 2.0.

ανάληψη του κινδύνου από τον ίδιο τον όμιλο ΕΤΕπ[5].

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του κανονισμού ΕΤΣΕ, το ΤΕΕΤΣΕ αποτελεί ένα αποθεματικό ρευστότητας από το οποίο η ΕΤΕπ πληρώνεται σε περίπτωση κατάπτωσης της εγγύησης της ΕΕ. Σύμφωνα με τη συμφωνία ΕΤΣΕ μεταξύ της ΕΕ και της ΕΤΕπ, οι καταπτώσεις εγγυήσεων πληρώνονται από το ΤΕΕΤΣΕ εάν το ύψος τους υπερβαίνει τα κεφάλαια που έχει στη διάθεσή της η ΕΤΕπ στον λογαριασμό ΕΤΣΕ. Ο λογαριασμός ΕΤΣΕ, τον οποίο διαχειρίζεται η ΕΤΕπ, έχει συσταθεί για την είσπραξη των εσόδων της ΕΕ που προέρχονται από πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ και από ανακτηθέντα ποσά, καθώς και, στον βαθμό που υπάρχει διαθέσιμο υπόλοιπο, για την πληρωμή των περιπτώσεων κατάπτωσης της εγγύησης της ΕΕ.

Το ΤΕΕΤΣΕ τροφοδοτείται σταδιακά λαμβάνοντας υπόψη την αύξηση της έκθεσης που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ.

Σύμφωνα με το άρθρο 12 παράγραφος 4, οι πόροι του ΤΕΕΤΣΕ τελούν υπό την άμεση διαχείριση της Επιτροπής και επενδύονται σύμφωνα με την αρχή της χρηστής δημοσιονομικής διαχείρισης με βάση τους ενδεδειγμένους κανόνες προληπτικής εποπτείας.

Η ΕΤΕπ και το ΕΤΕ είναι υπεύθυνα για την εκτίμηση και την παρακολούθηση του κινδύνου των επιμέρους πράξεων που καλύπτονται από την εγγύηση του ΕΤΣΕ. Βάσει των σχετικών εκθέσεων και στηριζόμενη σε συνεκτικές και συνετές παραδοχές σχετικά με τις μελλοντικές δραστηριότητες, η Επιτροπή διατηρεί την επάρκεια του ποσού-στόχου και του επιπέδου κεφαλαίων του ΤΕΕΤΣΕ υπό εξέταση. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ΕΤΣΕ, η ΕΤΕπ και το ΕΤΕ ενημέρωσαν την Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο τον Μάρτιο του 2018.

Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 2 του κανονισμού ΕΤΣΕ, η ετήσια έκθεση της ΕΤΕπ προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο περιέχει συγκεκριμένες πληροφορίες για τον συνολικό κίνδυνο που συνδέεται με τις χρηματοδοτικές και επενδυτικές δραστηριότητές της που εκτελούνται στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ καθώς και για τις περιπτώσεις κατάπτωσης εγγυήσεων.

3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Οι οικονομικές πληροφορίες σχετικά με το ΕΤΣΕ παρατίθενται κατωτέρω, σε τρία τμήματα: (1) οικονομική κατάσταση του ΤΕΕΤΣΕ την 31η Δεκεμβρίου 2017, (2) πράξεις του ΕΤΣΕ, στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ, από τον όμιλο ΕΤΕπ την 31η Δεκεμβρίου 2017 και (3) χρηματοοικονομικές ροές και σημαντικές πράξεις του προϋπολογισμού το 2017.

3.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ[6] ΤΗΝ 31Η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2017

Το καθαρό ενεργητικό του Ταμείου Εγγυήσεων ανερχόταν σε 3 504 εκατ. EUR την 31η Δεκεμβρίου 2017. Το ενεργητικό αποτελείται από το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων, το οποίο χαρακτηρίζεται ως διαθέσιμο προς πώληση (3 414 εκατ. EUR), μια προθεσμιακή πώληση

[5] Το μέγεθος της εγγύησης από τον όμιλο ΕΤΕπ αυξήθηκε από 5 000 εκατ. EUR σε 7 500 εκατ. EUR με την τροποποίηση ΕΤΣΕ 2.0.

[6] Οι μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις του Ταμείου Εγγυήσεων του ΕΤΣΕ παρουσιάζονται στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής που συνοδεύει την έκθεση ΤΕΕΤΣΕ.

συναλλάγματος USD με θετική καθαρή παρούσα αξία, η οποία ταξινομείται ως χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων (6 εκατ. EUR), βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (40 εκατ. EUR), καθώς και ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών (44 εκατ. EUR).

Σε ό,τι αφορά την κατάσταση οικονομικών αποτελεσμάτων του 2017, το ΤΕΕΤΣΕ έκλεισε το έτος με οικονομικό αποτέλεσμα ύψους 2,4 εκατ. EUR. Ποσό 10,6 εκατ. EUR ήταν έσοδα από τόκους και κέρδη από πωλήσεις τίτλων σταθερού εισοδήματος, καθώς και έσοδα από πράξεις δανεισμού ομολόγων. Το εν λόγω ποσό αντισταθμίστηκε από λειτουργικά και χρηματοοικονομικά έξοδα ύψους 8,2 εκατ. EUR, συμπεριλαμβανομένου του καθαρού αποτελέσματος από τις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου του τμήματος του χαρτοφυλακίου σε USD και την νομισματική του ανατίμηση.

3.2. ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΕΤΣΕ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ

Η έκθεση της ΕΕ από εγγυήσεις σε σχέση με τις εκταμιευθείσες εκκρεμείς πράξεις του ΕΤΣΕ, από τον όμιλο ΕΤΕπ, ανήλθε σε 10 128 εκατ. EUR την 31η Δεκεμβρίου 2017, ενώ η συνολική νομική δέσμευση[7] που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ είναι 16 000 εκατ. EUR. Το ποσό των 10 128 εκατ. EUR καταχωρίστηκε ως ενδεχόμενη υποχρέωση στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων του 2017 της ΕΕ.

Το 2017, οι πράξεις του ΕΤΣΕ που διαχειρίζεται η ΕΤΕπ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας απέφεραν έσοδα ύψους 61,0 εκατ. EUR για την ΕΕ. Από το ποσό αυτό, εγγράφηκε απαίτηση της Επιτροπής από την ΕΤΕπ ύψους 31,9 εκατ. EUR στις 31 Δεκεμβρίου 2017 στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΕ του 2017.

Όσον αφορά τις πράξεις του ΕΤΣΕ που διαχειρίζεται το ΕΤΕ στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, η ΕΕ επιβαρύνθηκε το 2017 με εκτιμώμενες δαπάνες ύψους 12,7 εκατ. EUR για διοικητικά τέλη του ΕΤΕ. Το ποσό αυτό πρέπει να καταβληθεί στο ΕΤΕ στις 30 Ιουνίου 2018.

3.3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟ 2017

Πίστωση του προϋπολογισμού, ύψους 2 641 εκατ. EUR, δεσμεύθηκε το 2017 για την τροφοδότηση του ΤΕΕΤΣΕ, βάσει της απόφασης C(2017)706[8] της Επιτροπής για τη χρηματοδότηση του Ταμείου.

Το συνολικό ποσό των 2 490 εκατ. EUR πράγματι καταβλήθηκε στο ΤΕΕΤΣΕ κατά τη διάρκεια του έτους. Εκ του ποσού αυτού, το μεγαλύτερο μέρος προερχόταν από πιστώσεις πληρωμών του γενικού προϋπολογισμού της ΕΕ, ενώ ποσό 39,2 εκατ. EUR ανακτήθηκε από τον λογαριασμό ΕΤΣΕ (ως έσοδα για ειδικό προορισμό) και ποσό 0,4 εκατ. EUR μεταφέρθηκε ως συμπληρωματική πίστωση κατά το τέλος του δημοσιονομικού έτους.

---

7 Σύμφωνα με το άρθρο 11 της τροποποίησης ΕΤΣΕ 2.0, η εγγύηση της ΕΤΣΕ δεν δύναται σε καμία περίπτωση να υπερβαίνει τα 26 000 εκατ. EUR ούτε να υπερβαίνει τα 16 000 εκατ. EUR πριν από τις 6 Ιουλίου 2018.

8 Απόφαση C(2017) 706 της Επιτροπής, της 12ης Φεβρουαρίου 2017, σχετικά με την έγκριση του ετήσιου προγράμματος εργασίας της ΓΔ ECFIN 2017, περιλαμβανομένων των δημόσιων συμβάσεων και επιχορηγήσεων στον τομέα των οικονομικών και χρηματοδοτικών υποθέσεων, η οποία επέχει θέση απόφασης χρηματοδότησης.

4. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ ΤΟ 2017

4.1. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ

Το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του Ταμείου επενδύεται σύμφωνα με τις αρχές διαχείρισης που ορίζονται στην απόφαση C(2016)165 της Επιτροπής, της 21ης Ιανουαρίου 2016, σχετικά με την έγκριση κατευθυντήριων γραμμών για τη διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού του Ταμείου Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων.

Στις κατευθυντήριες αυτές γραμμές προβλέπεται ότι το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων παρέχει επαρκή ρευστότητα, σχετικά με τις πιθανές περιπτώσεις κατάπτωσης εγγυήσεων, ενώ παράλληλα στοχεύει στη βελτιστοποίηση της απόδοσης και στην επίτευξη επιπέδου κινδύνου που είναι συμβατό με τη διατήρηση υψηλού βαθμού ασφάλειας και σταθερότητας.

Εγκρίθηκαν επενδυτικές στρατηγικές και στρατηγικές διαχείρισης των κινδύνων που αντικατοπτρίζουν τους επενδυτικούς στόχους και τις προοπτικές των συνθηκών της αγοράς. Η επενδυτική προσέγγιση αποσκοπούσε στην ενίσχυση της διαφοροποίησης μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών τίτλων σταθερού εισοδήματος.

4.2. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟ 2017

Τα κύρια ζητήματα της αγοράς κατά το 2017 συμπεριλάμβαναν τη βελτιούμενη προοπτική παγκόσμιας ανάπτυξης, ορισμένες εξάρσεις πολιτικού κινδύνου και μεταβαλλόμενες εκτιμήσεις όσον αφορά το αναμενόμενο χρονοδιάγραμμα και τον ρυθμό της «εξομάλυνσης» της νομισματικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες.

Η προοπτική μεγαλύτερης και πιο συγχρονισμένης ανάπτυξης ανά την υφήλιο επιβεβαιώνεται σε αυξανόμενο βαθμό από δημοσιευθέντα στοιχεία, στη ζώνη του ευρώ ειδικότερα, που παρουσιάζουν ανέλπιστα ανοδική πορεία.

Ταυτόχρονα, οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν σε γενικές γραμμές σχετικά υποτονικές, επιτρέποντας στις μεγάλες κεντρικές τράπεζες να διατηρήσουν μια συνολικά διευκολυντική στάση. Εντούτοις, στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, η βελτίωση των προοπτικών ανάπτυξης επέτρεψε στην Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) να θέσει σε εφαρμογή το σχέδιό της περί σταδιακής ανάκλησης των διευκολύνσεων. Στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) επίσης σηματοδότησε μια πορεία σταδιακής εξομάλυνσης.

Οι αγορές παρακολουθούσαν με προσοχή τις ανακοινώσεις περί νομισματικής πολιτικής και τα σχετικά δημοσιευθέντα στοιχεία, προσπαθώντας να μαντέψουν τον χρόνο και τον ρυθμό της εξομάλυνσης.

Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σημείωσε έντονη άνοδο, αντικατοπτρίζοντας την αντίστοιχη βελτίωση των εγχώριων προοπτικών ανάπτυξης, τις προσδοκίες για ενδεχόμενη εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και μια στροφή του επενδυτικού ενδιαφέροντος υπέρ των στοιχείων ενεργητικού που εκφράζονται σε ευρώ.

Η ευρωπαϊκή αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος χαρακτηρίστηκε από αυξημένη αστάθεια των αγορών, με έντονη διακύμανση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, κυρίως κατά την περίοδο των γαλλικών προεδρικών εκλογών. Μετά τις εκλογές αυτές, οι αντιλήψεις περί πολιτικού κινδύνου υποχώρησαν γενικά και οι διαφορές επιτοκίων των Ευρωπαϊκών

κρατικών ομολόγων (σε σχέση με τα γερμανικά ομόλογα) γενικώς μειώθηκαν σε σχέση με τις ανώτατες τιμές τους. Οι πιο μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες που ενσωματώνονται στις αποδόσεις των ομολόγων σημείωσαν οριακές διακυμάνσεις κατά την εν λόγω περίοδο. Ως αποτέλεσμα, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου αναφοράς διακυμάνθηκε μεταξύ του 0,16 % που είχε αγγίξει πριν από τις γαλλικές προεδρικές εκλογές και του 0,60 %, και στο τέλος του έτους ανερχόταν σε 0,43 %.

Οι αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων ομολόγων ΗΠΑ αρχικά αυξήθηκαν μέχρι τον Μάρτιο αλλά στη συνέχεια σημείωσαν καθοδική τάση μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2017. Η καθοδική αυτή πορεία οφειλόταν στις δημοσιεύσεις αντικρουόμενων στοιχείων και στις επιφυλάξεις στις αγορές σχετικά με την ικανότητα των ΗΠΑ να προωθήσουν μεταρρυθμίσεις που θα ευνοούσαν την ανάπτυξη. Στις ΗΠΑ, οι πληθωριστικές προσδοκίες με βάση την αγορά παρέμειναν συγκρατημένες, εν μέρει ως ανταπόκριση σε στοιχεία για χαμηλά ποσοστά πραγματικού πληθωρισμού. Το κλίμα στην αγορά αναστράφηκε τον Σεπτέμβριο και οι αποδόσεις των ομολόγων ΗΠΑ σημείωσαν άνοδο, εν μέρει λόγω των καλύτερων από τις αναμενόμενες μακροοικονομικών εξελίξεων και της προόδου στην θέσπιση φορολογικών μεταρρυθμίσεων, τα οποία και ενίσχυσαν τις προσδοκίες υψηλότερου κρατικού δανεισμού και μιας πιθανής πληθωριστικής ανάκαμψης. Πέραν της διακύμανσης εντός του έτους, οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ βρίσκονταν στο τέλος του έτους στο ίδιο επίπεδο που είχαν στην αρχή του έτους (περίπου 2,40 %). Ωστόσο, οι πιο βραχυπρόθεσμες αποδόσεις κινήθηκαν ανοδικά κατά τη διάρκεια του έτους, καθώς η Fed αύξησε το επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης[9] τρεις φορές μέσα στο έτος, τον Μάρτιο, τον Ιούνιο και τον Δεκέμβριο, ανυψώνοντας το επιθυμητό εύρος του επιτοκίου βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού στο 1,25 %-1,5 %.

[9] Μία μονάδα βάσης ισούται με 0,01 %.

4.3. ΚΥΡΙΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ[10] ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Αρχικά είχε διατεθεί στο Ταμείο το 2017 ποσό 2 490 εκατ. EUR σε πιστώσεις πληρωμών. Το ποσό αυτό καταβλήθηκε στο ΤΕΕΤΣΕ σταδιακά μεταξύ Απριλίου και Δεκεμβρίου 2017.

Δεν υπήρξαν καταπτώσεις εγγυήσεων από το Ταμείο το 2017. Συνολικό ποσό 0,4 εκατ. EUR καταβλήθηκε στην ΕΤΕπ για την κάλυψη δαπανών[11].

Επί του παρόντος, στον προϋπολογισμό της ΕΕ προβλέπεται ότι περίπου 1 800 εκατ. EUR θα καταβληθούν στο ΤΕΕΤΣΕ εντός του 2018, ανεβάζοντας έτσι το σύνολο των στοιχείων ενεργητικού του στο εκτιμώμενο επίπεδο των 5 308 εκατ. EUR.

4.4. ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Στο τέλος του Δεκεμβρίου 2017, το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων συνίστατο κυρίως σε κρατικούς τίτλους (42,5 % της αγοραίας αξίας) καθώς και σε τίτλους φορέων σε υπο-εθνικό επίπεδο, φορέων σε υπερεθνικό επίπεδο και λοιπών φορέων (SSA) (21,5 % της αγοραίας αξίας) και καλυμμένα ομόλογα (25,5 % της αγοραίας αξίας). Το υπόλοιπο αποτελείτο κυρίως από μη εξασφαλισμένα ομόλογα που είχαν εκδοθεί από επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Περίπου 18% του χαρτοφυλακίου επενδύθηκε σε άμεσα ρευστοποιήσιμες επενδύσεις με υψηλή διαβάθμιση (AA/AAA) σε δολάρια ΗΠΑ. Η έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο των επενδύσεων αυτών καλύπτεται από αντιστάθμιση του κινδύνου.

Η διάρκεια του χαρτοφυλακίου[12] στο τέλος του 2017 ήταν 3,47 έτη. Η μέση πιστοληπτική ικανότητα είναι Α-.

Το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου έχει επενδυθεί σε άμεσα ρευστοποιήσιμους τίτλους, ενώ επαρκές τμήμα αυτού (το 16 % της συνολικής αξίας του χαρτοφυλακίου) λήγει σε λιγότερο από 12 μήνες.

Τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου, όσον αφορά τη διάρκεια, τον πιστωτικό κίνδυνο και τη ρευστότητα, έχουν βαθμονομηθεί σύμφωνα με τις προβλέψεις ταμειακών ροών που απορρέουν από τις πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ (π.χ. προβλέψεις για καταπτώσεις, έσοδα).

4.5. ΑΠΟΔΟΣΗ

Η απόδοση από την αρχή του έτους μέχρι σήμερα (year-to-date - YTD) σταθμίζεται χρονικά προκειμένου να μην επηρεάζεται από το μέγεθος του χαρτοφυλακίου το οποίο αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους.

---

[10] «Εξωτερικές» ως προς το Ταμείο. Οι εξωτερικές ταμειακές ροές περιλαμβάνουν ροές από/προς τον ενωσιακό προϋπολογισμό ή από/προς την ΕΤΕπ για έσοδα από εγγυήσεις ή καταπτώσεις εγγυήσεων, αλλά δεν περιλαμβάνουν ταμειακές ροές που είναι εγγενείς ως προς τη δραστηριότητα διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (π.χ. πληρωμές/εισπράξεις προς/από αντισυμβαλλομένους για την αγορά/πώληση τίτλων).

[11] Βλ. άρθρο 8 παράγραφος 1 στοιχείο δ) της δεύτερης τροποποίησης και αναδιατύπωσης της συμφωνίας ΕΤΣΕ.

[12] Τα στοιχεία για τη διάρκεια αφορούν την «τροποποιημένη διάρκεια» που μετρά την ευαισθησία της τιμής ενός ομολόγου ως προς τις διακυμάνσεις επιτοκίου. Ο αριθμός αυτός βασίζεται στην παραδοχή ότι η τιμή μιας κινητής αξίας είναι αντιστρόφως ανάλογη ως προς τα επιτόκια.

Η απόλυτη απόδοση YTD του Ταμείου το 2017 ήταν 0 %. Η εν λόγω μηδενική απόδοση επετεύχθη σε συνθήκες αρνητικών επιτοκίων (ιδίως για ό,τι είναι αντιληπτό από τις αγορές ως «πιστωτικά ακίνδυνο» και για τα ρευστά ανοίγματα στην Ευρώπη[13]), και αυξανόμενων επιτοκίων στις Ηνωμένες Πολιτείες[14].

5. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΥ-ΣΤΟΧΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ

Στο τέλος του 2017, το σύνολο των σωρευτικών δανείων που υπογράφηκαν στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ ανήλθαν σε 37,4 δισ. EUR, που καλύπτουν 28 κράτη μέλη, εκ των οποίων τα 27,4 δισ. EUR υπογράφηκαν[15] από την ΕΤΕπ (278 πράξεις) και 10,0 δισ. EUR υπογράφηκαν από το ΕΤΕ (328 πράξεις). Συνολικά, το ποσοστό αυτό αντιπροσωπεύει σημαντική αύξηση σε σύγκριση με το 2016, έτος στο τέλος του οποίου το σύνολο των υπογραφών είχε ανέλθει σε 21,3 δισ. EUR.

Στο τέλος του 2017, το σύνολο των εκκρεμών εκταμιευθέντων ανοιγμάτων που καλύπτονται από την εγγύηση της ΕΕ ανήλθε σε σχεδόν 10,1 δισ. EUR, έναντι 4,4 δισ. EUR το 2016.

Το άνοιγμα του προϋπολογισμού της ΕΕ σε πιθανές μελλοντικές πληρωμές βάσει της εγγύησης της ΕΕ από την άποψη των πράξεων που υπογράφηκαν (είτε έχουν εκταμιευτεί είτε όχι) ανέρχεται σε 13,5 δισ. EUR.

Στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας, το εκκρεμές εκταμιευθέν άνοιγμα που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ ήταν 9,57 δισ. EUR, εκ των οποίων 9,36 δισ. EUR για δανειακές πράξεις και 0,21 δισ. EUR για πράξεις μετοχικού τύπου[16].

Αν υπάρξουν ζημίες που οφείλονται σε αυτές τις πράξεις, θα καλυφθούν από την εγγύηση της ΕΕ, σύμφωνα με τους όρους που καθορίζονται στη συμφωνία ΕΤΣΕ. Ειδικότερα, η εγγύηση της ΕΕ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας χορηγείται υπό μορφή κάλυψης πρώτου τμήματος ζημιών χαρτοφυλακίου για τις δανειακές πράξεις της ΕΤΕπ και υπό μορφή πλήρους εγγύησης για τις πράξεις μετοχικού κεφαλαίου/μετοχικού τύπου στις οποίες η ΕΤΕπ επενδύει, αναλαμβάνοντας η ίδια τον κίνδυνο, επί ίσοις όροις το ίδιο ύψος πόρων.

Στο τέλος του 2017, το συνολικό εκκρεμές άνοιγμα, στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ ήταν 0,539 δισ. EUR, εκ των οποίων

---

13 Για παράδειγμα, η μέση απόδοση των γερμανικών 5ετών ομολόγων ήταν αρνητική κατά 34 μονάδες βάσης κατά το 2017.

14 Για παράδειγμα, οι αποδόσεις των 2ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 69 μονάδες βάσης κατά τη διάρκεια του έτους. Ενώ οι αυξανόμενες αποδόσεις προσφέρουν καλύτερες ευκαιρίες επανεπένδυσης με την πάροδο του χρόνου, οδηγούν σε αρχικό αποτέλεσμα αρνητικής ανατίμησης.

15 Η διαφορά μεταξύ του συνόλου των δανείων που υπογράφηκαν και των υπογραφέντων ποσών ανοίγματος εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως το γεγονός ότι τα υπογραφέντα ποσά ανοίγματος δεν περιλαμβάνουν μερίδια ΕΤΕπ σε πράξεις μετοχικού τύπου, καθώς και διαφορές λόγω αποπληρωμών και ισχύουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας.

16 Στο τέλος του 2017, το συνολικό ποσό ανοίγματος που υπογράφηκε (είτε έχει εκταμιευτεί είτε όχι) του χαρτοφυλακίου του σκέλους υποδομής και καινοτομίας στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ ήταν 25,2 δισ. EUR, εκ των οποίων 23,57 δισ. EUR για δανειακές πράξεις και 1,63 δισ. EUR για πράξεις μετοχικού τύπου. Ωστόσο, λόγω της κάλυψης πρώτου τμήματος ζημιών της εγγύησης της ΕΕ, οι ενδεχόμενες ζημίες για τον προϋπολογισμό της ΕΕ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας περιορίστηκαν στα 12,13 δισ. EUR.

0,491 δισ. EUR για εγγυητικές πράξεις και 0,048 δισ. EUR για τις πράξεις μετοχικού κεφαλαίου[17].

Αν υπάρξουν ζημίες που οφείλονται σε αυτές τις πράξεις, θα καλυφθούν κυρίως από τις εισφορές του μηχανισμού εγγυήσεων για ΜΜΕ InnovFin, του μηχανισμού εγγύησης δανείων του προγράμματος COSME, του μηχανισμού εγγυοδοσίας για τον πολιτιστικό και τον δημιουργικό τομέα και του χρηματοδοτικού μέσου εγγύησης EaSI. Στην περίπτωση των συμμετοχών του σκέλους για τις ΜΜΕ (SMEW Equity Product), οι τυχόν απώλειες θα καλυφθούν από την εγγύηση της ΕΕ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ και το πρώτο τμήμα ζημίας συμμετοχών (Equity First Loss Piece) του InnovFin (στην περίπτωση του υπό-σκέλους 2).

Το ποσό-στόχος του ΤΕΕΤΣΕ αρχικά ορίστηκε από τον κανονισμό ΕΤΣΕ στο 50 % των συνολικών υποχρεώσεων που απορρέουν από την εγγύηση της ΕΕ. Από τη θέση σε ισχύ της τροποποίησης ΕΤΣΕ 2.0, αυτό το ποσό-στόχος καθορίζεται στο 35 % των συνολικών υποχρεώσεων που απορρέουν από την εγγύηση της ΕΕ[18].

Από την εκτίμηση επικινδυνότητας των διαφόρων προϊόντων που υποστηρίζονται από την εγγύηση της ΕΕ αποδεικνύεται ότι συνολικά ο προϋπολογισμός της Ένωσης προστατεύεται επαρκώς έναντι ενδεχομένων καταπτώσεων εγγυήσεων της ΕΕ με το ποσό-στόχο ύψους 35 % για την τροφοδότηση του ΤΕΕΤΣΕ, λαμβανομένων υπόψη τυχόν ανακτήσεων, εσόδων και επανεισροών από πράξεις της ΕΤΕπ.

[17] Όπως προκύπτει από τις οικονομικές καταστάσεις της ΕΕ για το τέλος του 2017, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι συμβάσεις εγγύησης των οποίων η περίοδος διαθεσιμότητας αρχίζει το 2018, τα ποσά τα οποία έχουν δεσμευθεί χωρίς να έχουν εκταμιευθεί για εγγυητικές πράξεις στο πλαίσιο του COSME και τα ποσά τα οποία έχουν δεσμευθεί χωρίς να έχουν εκταμιευθεί για πράξεις μετοχικού κεφαλαίου. Η συμπερίληψη όλων των ως άνω κατηγοριών θα συνεπαγόταν συνολικό εκκρεμές άνοιγμα (είτε έχει εκταμιευτεί είτε όχι) που θα καλυπτόταν ενδεχομένως από την εγγύηση της ΕΕ ύψους 1,34 δισ. EUR.

[18] Βλ. άρθρο 12 παράγραφος 5 του κανονισμού ΕΤΣΕ, όπως τροποποιήθηκε από την τροποποίηση ΕΤΣΕ 2.0.