COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 29.6.2018
COM(2018) 497 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

Informe general al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el uso de la garantía de la UE aportada por el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE) y el funcionamiento de su Fondo de Garantía

Índice

1. Introducción 2
2. La garantía de la UE 3
3. El uso de la garantía de la UE 5
3.1. Marco para infraestructura e innovación 6
3.1.1. Cartera de deuda del marco para infraestructura e innovación 6
3.1.2. Cartera de capital del marco para infraestructura e innovación 7
3.2. El marco para las pymes 8
4. El funcionamiento del Fondo de Garantía de la UE en el marco del FEIE 9
4.1. El mecanismo de dotación del Fondo de Garantía 9
4.2. Flujos anuales y acumulativos 10
4.3. Composición y características principales de la cartera 11
4.4. Rendimiento 12
4.5. Evaluación de la adecuación de la tasa objetivo y del nivel del Fondo de Garantía 12
5. Conclusiones 13

1. Introducción

En 2014, la Comisión anunció el Plan de Inversiones para Europa, una nueva iniciativa que se estableció en 2015 para apoyar la inversión en Europa después de la crisis financiera y económica.

El Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE) se creó, junto con el Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión y el Portal Europeo de Proyectos de Inversión, en virtud del Reglamento (UE) 2015/1017 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de junio de 2015, relativo al Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas, al Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión y al Portal Europeo de Proyectos de Inversión, y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1291/2013 y (UE) n.º 1316/2013 — el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas[1] («el Reglamento del FEIE»), con el objetivo de impulsar las inversiones en la Unión a través de la movilización de la financiación privada.

El acuerdo sobre la gestión del FEIE y sobre la concesión de la garantía de la UE («el Acuerdo del FEIE») fue firmado por la Comisión y el Banco Europeo de Inversiones (BEI) el 22 de julio de 2015. La primera modificación y reformulación del Acuerdo del FEIE se firmó el 21 de julio de 2016. La segunda modificación y reformulación del Acuerdo del FEIE se firmó el 21 de noviembre de 2017.

A finales de 2017, el Reglamento del FEIE fue modificado por el Reglamento (UE) 2017/2396 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2017, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1316/2013 y (UE) 2015/1017 en lo que se refiere a la ampliación de la duración del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas y a la introducción de mejoras técnicas para este Fondo y para el Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión[2] («el Reglamento del FEIE 2.0»). El Reglamento del FEIE 2.0, entre otras cosas, aumentó la cuantía de la garantía de la UE y ha ajustado la tasa objetivo de dotación. El 9 de marzo de 2018 se firmó una tercera modificación y reformulación del Acuerdo del FEIE, para reflejar el Reglamento del FEIE 2.0.

El artículo 18, apartado 3, letra b), del Reglamento del FEIE dispone que la Comisión publicará, a más tardar el 30 de junio de 2018 y posteriormente cada tres años, un informe general sobre el uso de la garantía de la UE y el funcionamiento del Fondo de Garantía.

Se puede encontrar información más detallada sobre la aplicación del FEIE en el documento de trabajo[3] que acompaña a la propuesta de la Comisión relativa a un Reglamento del

1 DO L 169 de 1.7.2015, p. 1.
2 DO L 345 de 27.12.2017, p. 34.
3 Pendiente de referencia.

Parlamento Europeo y del Consejo sobre el establecimiento de un Fondo InvestEU para el período 2021-2027, que presenta los resultados de una evaluación externa independiente de la aplicación del Reglamento del FEIE.

La fecha de referencia para todos los datos del presente informe es el 31 de diciembre de 2017.

2. La garantía de la UE

La Unión ofrece una garantía irrevocable e incondicional al BEI para las operaciones de financiación e inversión en el marco del FEIE. La garantía de la UE es la piedra angular del FEIE. Al conceder mayor capacidad de asunción de riesgos al BEI, la garantía de la UE permite un aumento en el volumen de proyectos de mayor riesgo respaldados por las operaciones de financiación e inversión del BEI en el marco para infraestructura e innovación y, como resultado, ayuda a abordar deficiencias del mercado y situaciones de inversión subóptimas. La garantía de la UE también permite un mayor volumen de préstamos y un mayor número de empresas cubiertas por el marco para pymes por parte del Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y facilita así el acceso a la financiación[4] para las pequeñas y medianas empresas (pymes) y las pequeñas empresas de mediana capitalización.

Una parte del total de las operaciones del FEIE está cubierta por la garantía de la UE, mientras que otra se realiza con riesgo propio del BEI. La dotación inicial de la garantía de la UE fue de 16 000 millones EUR con cargo al presupuesto de la Unión, complementada con una asignación de 5 000 millones EUR de recursos propios del BEI. Estos importes se incrementaron a 26 000 millones EUR y 7 500 millones EUR, respectivamente, mediante el Reglamento del FEIE 2.0.

La garantía de la UE cubre las operaciones de financiación e inversión firmadas por el BEI dentro del marco para infraestructura e innovación, y por el FEI dentro del marco para las pymes. El reparto inicial entre los dos marcos fue de hasta un máximo de 13 500 millones EUR para el marco para infraestructura e innovación y hasta un máximo de 2 500 millones EUR para el marco para las pymes. Dada la respuesta especialmente sólida al marco para las pymes, el Comité de Dirección del FEIE, compuesto por miembros que representan a la Comisión y al BEI, decidió utilizar la flexibilidad prevista en el Reglamento[5] para reforzar este último mediante la reasignación de 500 millones EUR del marco para infraestructura e innovación al marco para las pymes en julio de 2016. El Reglamento FEIE 2.0 aumentó aún

[4] Artículo 3 del Reglamento.
[5] Artículo 11, apartados 1 y 3, del Reglamento.

más la cuota del marco para las pymes, fijando un límite de 6 500 millones EUR que el Comité de Dirección puede ajustar hasta un máximo de 9 000 millones EUR[6].

La naturaleza de la garantía de la UE tiene carácter rotativo a lo largo de la vida del FEIE, ya que la cobertura disponible bajo la garantía de la UE puede aplicarse a nuevas operaciones tras la amortización de las existentes, siempre que la garantía de la UE nunca exceda de 26 000 millones EUR a partir del 6 de julio de 2018 (ni de 16 000 millones EUR antes de esa fecha) y que el total de los pagos netos a cargo del presupuesto general de la Unión en virtud de la garantía de la UE no exceda de 26 000 millones EUR a partir del 6 de julio de 2018 (ni de 16 000 millones EUR antes de esa fecha).

Cuadro 1. La división de la garantía de la UE y su desarrollo a lo largo del tiempo

(en miles de millones EUR)	**FEIE 1.0**	**FEIE 1.0 ajustado**	**FEIE 2.0**
Infraestructura e innovación	13,5	13,0	19,5
Pymes	2,5	3,0	6,5
Total de la garantía de la UE	**16,0**	**16,0**	**26,0**
Capacidad de asunción de riesgos del BEI	5,0	5,0	7,5
Total FEIE	**21,0**	**21,0**	**33,5**

[6] Artículo 11, apartado 3, del Reglamento, en su versión modificada.

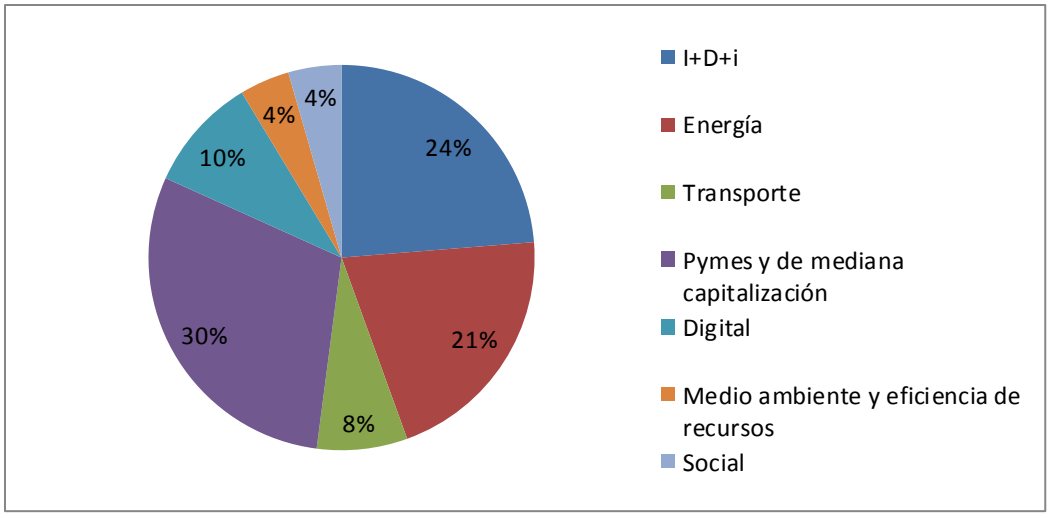
Fuente: Servicios de la Comisión.

3. El uso de la garantía de la UE

La presente sección examina el uso de la garantía de la UE en las diferentes actividades respaldadas por el FEIE. La garantía de la UE cubre diferentes productos dentro de los dos marcos (infraestructura e innovación y pymes).

A finales de 2017, el Grupo BEI (BEI y FEI) había firmado 606 operaciones en el marco del FEIE para una financiación total de 37 400 millones EUR. Se espera que estas operaciones movilicen inversiones por valor de 207 300 millones EUR en los veintiocho Estados miembros de la UE y en todos los objetivos establecidos en el Reglamento del FEIE (véase el gráfico 1).

Gráfico 1: Inversión del FEIE movilizada para operaciones firmadas en los marcos para infraestructura e innovación y para las pymes (por sector, a31 de diciembre de 2017)



Fuente: BEI.

A finales de 2017, la exposición del presupuesto de la UE a posibles pagos futuros en virtud de la garantía de la UE en términos de operaciones firmadas (desembolsadas y no desembolsadas) ascendió a 13 500 millones EUR, mientras que la exposición desembolsada pendiente global cubierta por la garantía de la UE ascendió a casi 10 100 millones EUR.

No se efectuaron ejecuciones de garantías al presupuesto de la Unión por concepto de impagos durante el período cubierto por este informe. Se recurrió a la garantía de la UE

únicamente para cubrir los costes de financiación del BEI, que se pagaron con los ingresos de las operaciones del marco para infraestructura e innovación.

3.1. Marco para infraestructura e innovación

En virtud del marco para infraestructura e innovación, la asignación de las operaciones del BEI a la cartera de deuda o de capital se basa en el sistema de clasificación de préstamos del BEI y en la evaluación del riesgo estándar del BEI. Dentro de este marco, la garantía de la UE, por un valor de 13 000 millones EUR, se desglosa de la siguiente manera:

I. hasta 10 500 millones EUR para operaciones de deuda;
II. hasta 2 500 millones EUR para operaciones de capital.

A 31 de diciembre de 2017, en virtud del marco para infraestructura e innovación, el BEI había firmado 278 operaciones para una financiación total de 27 400 millones EUR, que se espera movilicen inversiones de 131 400 millones EUR en veintisiete Estados miembros de la UE.

3.1.1. Cartera de deuda del marco para infraestructura e innovación

La cartera de deuda del marco para infraestructura e innovación incluye todas las operaciones de deuda firmadas y no canceladas. Para cada operación de deuda, el BEI lleva a cabo su evaluación de riesgo estándar, que incluye el cálculo de la probabilidad de incumplimiento y la tasa de recuperación, sin tener en cuenta la garantía de la UE (para reflejar el riesgo global de la transacción[7]). Por lo común, las operaciones respaldadas por la garantía de la UE tienen un perfil de riesgo más elevado que las operaciones normales del BEI y, por tanto, se clasificarán dentro del ámbito de las *actividades especiales*[8]. Se pueden incorporar transacciones de menor riesgo en la cartera del FEIE, siempre que se demuestre claramente que poseen un valor añadido elevado y que su inclusión es coherente con el criterio de adicionalidad.

En el marco de la cartera de deuda del marco para infraestructura e innovación, el presupuesto de la Unión proporciona una garantía del 100 % del primer tramo de pérdidas para la cartera de deuda ejecutada por el BEI en virtud del FEIE. Se espera que el primer tramo de pérdidas sea aproximadamente del 25 % para las normas de cartera de deuda del marco para infraestructura e innovación y del 33 % para su cartera híbrida[9] de deuda de la cartera total de operaciones financiadas por el BEI al final del período de inversión, mientras que el riesgo residual corre totalmente a cargo del BEI.

---

7 Punto 6 del anexo II del Reglamento.

8 Las actividades especiales se definen en el artículo 16 de los Estatutos del BEI.

9 Se creó un compartimiento híbrido dentro de la cartera de deuda del marco para infraestructura e innovación para incluir operaciones específicas como las de riesgo compartido, que el BEI delega en su totalidad a intermediarios financieros, valores respaldados por activos, etc. A 31 de diciembre de 2017, la asignación de la garantía de la UE a esta cartera fue de 1 000 millones EUR.

La garantía de la UE puede ejecutarse en caso de incumplimiento por parte de los deudores del BEI o, si se lleva a cabo un proceso de reestructuración, para cubrir las pérdidas de reestructuración en relación con las operaciones de deuda.

Las operaciones de deuda del BEI generan ingresos establecidos de acuerdo con la metodología de fijación de precios del BEI. Los ingresos relacionados con el riesgo se comparten entre la Unión y el BEI sobre la base de la asunción de riesgos de conformidad con los principios de riesgo e ingresos compartidos establecidos en el Acuerdo del FEIE.

A 31 de diciembre de 2017, se habían firmado 207 operaciones de deuda (de las cuales 14 operaciones híbridas) en virtud del marco para infraestructura e innovación para una financiación total de 24 100 millones EUR.

3.1.2. Cartera de capital del marco para infraestructura e innovación

La cartera de capital del marco para infraestructura e innovación incluye todas las operaciones de capital firmadas y no canceladas. Conforme a esta cartera, la garantía de la UE puede utilizarse para respaldar inversiones directas en empresas o proyectos individuales (inversiones directas de capital) o financiar fondos o riesgos de cartera análogos (cartera de capital).

El BEI realiza su evaluación estándar y determina si una operación tiene o no riesgos de capital, independientemente de su forma jurídica y nomenclatura. El precio de las inversiones en instrumentos de capital se fija en consonancia con el mercado y, en su defecto, se utilizan ensayos de mercado o evaluaciones comparativas.

Conforme a las normas de cartera de capital del marco para infraestructura e innovación, para cada operación la garantía de la UE cubre el 100 % de las cantidades financiadas por el BEI, siempre que el BEI invierta en forma paritaria una cantidad equivalente por propia iniciativa.

La garantía de la UE puede ejecutarse para cubrir los ajustes de valor negativos[10] (pérdidas no realizadas), las pérdidas realizadas en la desinversión y los costes de financiación del BEI, para la parte de la inversión de capital garantizada por la UE.

Todos los importes en efectivo considerados como ingresos que se reciben con respecto a las normas de la cartera de capital del marco para infraestructura e innovación se utilizan para remunerar la garantía de la UE.

[10] El ajuste de valor implica un cambio en el valor contable agregado de las operaciones de capital.

La tercera modificación y reformulación del Acuerdo del FEIE de 9 de marzo de 2018 prevé la creación de una cartera de capital de los bancos nacionales de fomento para el marco para infraestructura e innovación. Sobre una base de cartera, la garantía de la UE proporcionará el 95 % del primer tramo de pérdidas, mientras que el BEI retendrá el 5 % restante, así como el riesgo residual completo.

A 31 de diciembre de 2017, se habían firmado 77 operaciones de capital en el marco del marco para infraestructura e innovación por una financiación total de 3 300 millones EUR.

3.2. El marco para las pymes

El marco para las pymes del FEIE facilita el acceso a préstamos y financiación de capital para las pequeñas y medianas empresas (pymes) y, en cierta medida, también para las pequeñas empresas de mediana capitalización. El FEI se encarga de aplicarlo.

En el área de apoyo a la financiación de préstamos, la parte del marco para las pymes que se beneficia de la garantía de la UE con arreglo al FEIE impulsa los instrumentos financieros de la UE existentes para las pymes de tal manera que su intervención sea más rápida y puedan soportar un mayor volumen de préstamos y un mayor número de empresas. En particular, se brinda apoyo al Instrumento de Garantía de Préstamos del programa COSME, que mejora el acceso a la financiación para las pymes con mayor riesgo, al Instrumento de Garantía InnovFin para pymes, que se centra en empresas innovadoras y con un fuerte capítulo de investigación, al Mecanismo de Garantía del programa EaSI, que apoya la microfinanciación y las empresas sociales, y al Mecanismo de Garantía para SCC, que proporciona ayuda especializada a las pymes de los sectores cultural y creativo. En virtud de estos productos, el FEIE respalda las garantías que el FEI otorga a los bancos, asegurando que extiendan los préstamos a los beneficiarios objetivo, ya sea con mayores volúmenes de cartera globales o en mejores condiciones que sin la garantía de la UE.

En el área de financiación de capital, la parte del marco para las pymes que se beneficia de la garantía de la UE en virtud del FEIE respalda un servicio que el FEI utiliza para invertir en fondos de renta variable, fondos de capital o vehículos de coinversión que canalizan financiación de capital a empresas en fase inicial (empresas emergentes) y también a empresas en crecimiento y expansión (empresas en expansión).

La garantía de la UE asignada al marco para las pymes en virtud del Reglamento del FEIE asciende a 3 000 millones EUR (tras la transferencia del marco para infraestructura e innovación descrita en la sección 2). Con el Reglamento del FEIE 2.0, la garantía de la UE extendida al marco para las pymes se amplió en otros 3 500 millones EUR disponibles para su despliegue durante el período 2018-2020. Además de los instrumentos cubiertos por la garantía de la UE del FEIE, el marco para las pymes también se beneficia de una contribución

directa del BEI de 2 500 millones EUR que ha servido para ampliar el mandato del BEI sobre recursos de capital riesgo al FEI, como apoyo de la financiación de capital para pymes y empresas de mediana capitalización. Esta contribución directa del BEI al FEIE se amplió en otros 1 500 millones EUR en el contexto del EFSI 2.0.

A finales de 2017, el FEI había firmado operaciones del marco para las pymes con 305 intermediarios financieros por una financiación total del FEI de casi 10 000 millones EUR. Se espera que estas operaciones movilicen una inversión de 76 000 millones EUR en los veintiocho Estados miembros de la UE. A finales de 2017, un total de 135 785 empresas ya habían recibido financiación respaldada por el FEIE con cargo al marco para las pymes, y se habían creado o respaldado un millón y medio de puestos de trabajo.

4. El funcionamiento del Fondo de Garantía de la UE en el marco del FEIE

El Fondo de Garantía del FEIE («el Fondo de Garantía») se creó en virtud del artículo 12 del Reglamento del FEIE y se financia principalmente con pagos del presupuesto general de la Unión e ingresos procedentes de operaciones con cargo a la garantía de la UE. El Fondo de Garantía constituye una reserva de liquidez de la cual se debe pagar al BEI en caso de ejecución de la garantía de la UE. El Fondo de Garantía debe mantenerse en un determinado porcentaje[11] (la tasa objetivo) del importe total de las obligaciones dentro de la garantía de la UE, actualmente un 35 %. Por lo tanto, la reserva de liquidez tiene como finalidad proporcionar un margen de seguridad adecuado que evite exponer el presupuesto de la Unión a ejecuciones de garantía repentinas, lo que podría implicar recortes de gastos o modificaciones presupuestarias. Por lo tanto, contribuye a la previsibilidad del marco presupuestario.

Con arreglo al Acuerdo del FEIE, las ejecuciones corren a cargo del Fondo de Garantía si su importe rebasa los fondos que el BEI tiene a su disposición en la cuenta del FEIE. La cuenta del FEIE, gestionada por el BEI, ha sido creada a fin de recaudar los ingresos de la Unión resultantes de las operaciones en el marco de la garantía de la UE y los importes recuperados y, en función del saldo disponible, para el pago de las ejecuciones de garantía de la UE y para el pago de los costes administrativos recuperables del BEI y los costos de recuperación.

4.1. El mecanismo de dotación del Fondo de Garantía

El Fondo de Garantía se dota a través de:

- contribuciones con cargo al presupuesto general de la Unión; el presupuesto asignado para la dotación del Fondo de Garantía asciende a 8 425 millones EUR;

[11] La tasa objetivo fue originalmente fijada por el artículo 12, apartado 5, del Reglamento del FEIE en el 50 % de las obligaciones de garantía totales de la UE. A partir de la entrada en vigor del Reglamento del FEIE 2.0, la tasa objetivo se establece en el 35 % de las obligaciones de garantía totales de la UE.

- ingresos y cualquier otro pago recibido por la Unión de conformidad con el Acuerdo del FEIE (es decir, proyectos que se benefician del apoyo del FEIE); estos ingresos asignados al Fondo de Garantía ascienden a 675 millones EUR;
- devoluciones (intereses) sobre los recursos del Fondo de Garantía invertidos en los mercados financieros;
- importes recuperados de los proyectos para los que se recurrió a la garantía de la UE (es decir, los deudores morosos).

El Fondo de Garantía del FEIE se dota gradualmente teniendo en cuenta el aumento de la exposición soportada por la garantía de la UE y es directamente gestionado por la Comisión; sus recursos se invierten de acuerdo con los principios de buena gestión financiera y unas normas prudenciales adecuadas.

4.2. Flujos anuales y acumulativos

El calendario de pagos de la partida presupuestaria que proporciona el Fondo de Garantía se presenta en el cuadro 1. En 2016, se puso a disposición del Fondo un importe de 1 018 millones EUR. De este total, el grueso se obtuvo de créditos de pago del presupuesto de la Unión (1 012 millones EUR), mientras que se recuperó la cantidad de 6,33 millones EUR, resultado de operaciones con arreglo a la garantía de la UE, de la cuenta del FEIE (como ingreso asignado). En 2017, se puso a disposición del Fondo de Garantía un importe de 2 490 millones EUR. De esta cantidad, se recuperaron 39,2 millones EUR, resultante de operaciones con arreglo a la garantía de la UE, de la cuenta del FEIE (como ingreso asignado).

Cuadro 1: Calendario de pagos al Fondo de Garantía del presupuesto de la Unión

(millones EUR)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Compromisos	1 350	2 104	2 641	*2 010*	*167*	*153*			*8 425*
Pagos		1 012	2 450	*1 800*	*1 150*	*1 088*	*525*	*400*	*8 425*

Nota: El perfil de pago del año 2018 en adelante es provisional.
Los importes de pago presentados para 2016 y 2017 no incluyen los ingresos asignados

A 31 de diciembre de 2017, el importe acumulado de 3 508 millones EUR se pagó e invirtió en bonos.

A 31 de diciembre de 2017, las operaciones del FEIE gestionadas por el BEI en el marco del marco para infraestructura e innovación generaron ingresos de 78,5 millones EUR para la UE[12], de los cuales 61,0 millones EUR durante el año 2017.

A 31 de diciembre de 2017, se pagó un importe de 0,4 millones EUR para cubrir los costes de financiación del BEI. Además, se pagó un importe de 1 millón EUR para cubrir los honorarios administrativos y otros costes relacionados con las operaciones del FEIE gestionadas por el

[12] Véanse los informes de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Tribunal de Cuentas sobre la gestión del Fondo de Garantía del FEIE en 2016 y 2017.

FEI con arreglo al marco para las pymes de conformidad con el Reglamento del FEIE y el Acuerdo del FEIE. Estos importes se abonaron a cargo de la cuenta del FEIE.

4.3. Composición y características principales de la cartera

La cartera de inversiones del Fondo de Garantía se invierte de acuerdo con los principios de gestión establecidos en la Decisión C(2016) 165 de la Comisión, de 21 de enero de 2016, por la que se aprueban las directrices en materia de gestión de activos del Fondo de Garantía del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas.

Dichas directrices prevén que los activos de la cartera de inversiones proporcionarán suficiente liquidez en relación con las posibles ejecuciones de la garantía, al tiempo que se mantendrán los objetivos de optimización del rendimiento y de un nivel de riesgo que sea compatible con un alto grado de seguridad y estabilidad.

Las estrategias de inversión y de gestión del riesgo adoptadas reflejaron los objetivos de la inversión y las perspectivas de las condiciones de mercado. El enfoque de las inversiones está encaminado a aumentar la diversificación en las diferentes clases de activos de renta fija.

A finales de diciembre de 2017, la cartera de inversiones consistía predominantemente en valores emitidos por emisores soberanos (42,5 % del valor de mercado), así como por emisores subsoberanos, supranacionales y agencias (SSA) (21,5 % del valor de mercado) y bonos garantizados (25,5 % del valor de mercado). El resto estaba formado principalmente por bonos sin garantía emitidos por empresas y entidades financieras. Alrededor del 18 % de la cartera se destinó a inversiones líquidas y de alta calificación (AA/AAA) denominadas en dólares estadounidenses. La exposición al riesgo de tipo de cambio de estas inversiones ha sido cubierta.

La duración de la cartera[13] a finales de 2017 era de 3,47 años. La calificación crediticia media es A-.

El grueso de la cartera se invierte en valores líquidos y una parte adecuada (16 % del total del valor de la cartera) tiene plazos de vencimiento inferiores a 12 meses.

El perfil de la cartera, en términos de duración, riesgo de crédito y liquidez, ha sido calibrado en consonancia con los flujos de efectivo previstos derivados de las operaciones del FEIE en el marco de la garantía de la UE (por ejemplo, ejecuciones previstas, ingresos).

[13] Las cifras de la duración se refieren a una «duración modificada» que mide la sensibilidad del precio de un bono a los movimientos de los tipos de interés. Estas cifras se basan en el concepto de que el precio de los títulos y los tipos de interés están inversamente relacionados.

4.4. Rendimiento

El rendimiento se calcula como una media ponderada en el tiempo con el fin de que no se vea afectado por el tamaño de la cartera, que creció de manera considerable durante los dos años.

Desde su origen en abril de 2016, el Fondo de Garantía obtuvo un rendimiento absoluto de un 0,2 % hasta la fecha de referencia del presente informe, el final de diciembre de 2017. Esta remuneración casi nula se consiguió en un entorno de tipos negativos (especialmente en relación con los valores que los mercados perciben como «exentos de riesgo de crédito» y exposiciones líquidas en Europa[14]) y tipos de interés al alza en Estados Unidos[15].

4.5. Evaluación de la adecuación de la tasa objetivo y del nivel del Fondo de Garantía

La tasa objetivo del Fondo de Garantía se fijó originalmente en el 50 % del total de obligaciones de garantía de la UE. Este objetivo se estimó antes del comienzo del FEIE.

En 2016, la evaluación interna del FEIE[16] por parte de la Comisión concluyó que la dotación del Fondo de Garantía podría ajustarse. La evaluación del riesgo de los diferentes productos cubiertos por la garantía de la UE mostró que, en conjunto, el presupuesto de la Unión quedaría adecuadamente protegido de ejecuciones potenciales en virtud de la garantía de la UE con una tasa objetivo ajustada de la dotación del Fondo de Garantía del 35 %, teniendo en consideración las recuperaciones, los ingresos y los reflujos de las operaciones del FEIE.

El Consejo y el Parlamento Europeo aprobaron la propuesta de la Comisión y la tasa objetivo se ha fijado en el 35 % del total de las obligaciones de la garantía de la UE a partir de la entrada en vigor del Reglamento del FEIE 2.0. La idoneidad de la tasa objetivo se confirmó sobre la base de la cartera del FEIE a finales de 2017.

5. Conclusiones

La evaluación independiente de la aplicación del Reglamento del FEIE que respalda la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece el Programa InvestEU[17] constató la pertinencia y la eficacia generales de la garantía de la UE.

---

14 Por ejemplo, el rendimiento medio de los bonos alemanes a cinco años fue de 34 puntos básicos durante 2017.

15 La rentabilidad del bono estadounidense a dos años, por ejemplo, aumentó en 69 puntos básicos durante 2017. Si bien el aumento del rendimiento ofrece mejores oportunidades de reinversión a lo largo del tiempo, conduce a un efecto inicial negativo de revaluación.

16 SWD(2016) 297.

17 COM(2018) 439.

Entre 2014 y 2017, las actividades especiales del BEI se quintuplicaron, y las operaciones del FEIE bajo la garantía de la UE representaron el 95 % de las actividades especiales del BEI en 2016 y 2017, demostrando así el valor añadido de la garantía de la UE. Proporcionar una capacidad adicional de absorción de riesgos al BEI y al FEI condujo a una financiación adicional y de mayor riesgo por parte del grupo BEI.

La evaluación confirmó además que los niveles de la garantía de la UE y de la contribución del BEI se dimensionaron adecuadamente para el período 2015-2018, ya que permitieron al grupo BEI movilizar un nivel de inversión acorde con las expectativas. El ajuste de la tasa objetivo para el Fondo de Garantía en el marco del FEIE 2.0 dio como resultado un uso más eficiente del presupuesto de la UE. Además, dado que una gran parte de los fondos adicionales necesarios para dotar la ampliación del Fondo de Garantía procederá de los ingresos del FEIE y los reflujos de otros instrumentos financieros, el impacto en otras partes del presupuesto de la UE será limitado, lo que conducirá a una mayor eficacia del apoyo presupuestario de la UE.

Por último, la evaluación consideró que, en general, el enfoque para modelar la tasa objetivo del FEIE parece ser adecuado y acorde con la práctica del sector.