EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 29.6.2018.
COM(2018) 497 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

Sveobuhvatno izvješće Europskom parlamentu i Vijeću o upotrebi jamstva EU-a u okviru Europskog fonda za strateška ulaganja (EFSU) i funkcioniranju jamstvenog fonda Europskog fonda za strateška ulaganja (EFSU)

Sadržaj

1. Uvod 2
2. Jamstvo EU-a 3
3. Upotreba jamstva EU-a 4
3.1. Dio za infrastrukturu i inovacije 5
3.1.1. Dužnički portfelj dijela za infrastrukturu i inovacije 6
3.1.2. Portfelj vlasničkih ulaganja dijela za infrastrukturu i inovacije 6
3.2. Dio za MSP-ove 7
4. Funkcioniranje jamstvenog fonda EU-a u okviru EFSU-a 8
4.1. Mehanizam izdvajanja rezervacija za Jamstveni fond 9
4.2. Godišnji i kumulativni tokovi 9
4.3. Sastav i ključne značajke portfelja 10
4.4. Uspješnost 11
4.5. Procjena primjerenosti ciljne stope i razine Jamstvenog fonda 11
5. Zaključci 12

1. Uvod

Komisija je 2014. najavila Plan ulaganja za Europu, novu inicijativu koja je uspostavljena 2015. u svrhu potpore ulaganjima u Europi nakon financijske i gospodarske krize.

Europski fond za strateška ulaganja (EFSU) uspostavljen je, zajedno s Europskim savjetodavnim centrom za ulaganja i Europskim portalom projekata ulaganja, na temelju Uredbe (EU) 2015/1017 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. lipnja 2015. o Europskom fondu za strateška ulaganja, Europskom savjetodavnom centru za ulaganja i Europskom portalu projekata ulaganja i o izmjeni uredaba (EU) br. 1291/2013 i (EU) br. 1316/2013 – Europski fond za strateška ulaganja[1] („Uredba o EFSU-u") kako bi se pokrenula ulaganja u Uniji mobilizacijom privatnog financiranja.

Komisija i Europska investicijska banka (EIB) potpisale su 22. srpnja 2015. Sporazum o upravljanju EFSU-om i odobravanju jamstva EU-a („Sporazum o EFSU-u"). Prva izmjena uz preformuliranje Sporazuma o EFSU-u potpisana je 21. srpnja 2016. Druga izmjena uz preformuliranje Sporazuma o EFSU-u potpisana je 21. studenoga 2017.

Krajem 2017. Uredba o EFSU-u izmijenjena je Uredbom (EU) 2017/2396 Europskog parlamenta i Vijeća od 13. prosinca 2017. o izmjeni uredaba (EU) br. 1316/2013 i (EU) 2015/1017 u pogledu produljenja trajanja Europskog fonda za strateška ulaganja i uvođenja tehničkih poboljšanja za taj fond i Europski savjetodavni centar za ulaganja[2] („Uredba o EFSU-u 2.0"). Uredbom o EFSU-u 2.0 povećana je, među ostalim, veličina jamstva EU-a i prilagođena je ciljna stopa za izdvajanje rezervacija. Treća izmjena uz preformuliranje Sporazuma o EFSU-u potpisana je 9. ožujka 2018. kako bi se uzela u obzir Uredba o EFSU-u 2.0.

Člankom 18. stavkom 3 točkom (b) Uredbe o EFSU-u propisano je da Komisija do 30. lipnja 2018. i svake tri godine nakon toga objavljuje sveobuhvatno izvješće o upotrebi jamstva EU-a i funkcioniranju Jamstvenog fonda.

Dodatne detaljne informacije o provedbi EFSU-a mogu se pronaći u Radnom dokumentu službi[3] uz Komisijin Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi fonda InvestEU za razdoblje 2021.–2027., u kojem su predstavljeni rezultati neovisne vanjske evaluacije primjene Uredbe o EFSU-u.

[1]. SL L 169, 1.7.2015., str. 1.–38.
[2]. SL L 345, 27.12.2017., str. 34.
[3] Prostor za upućivanje

U ovom su izvješću upotrijebljeni podaci prikupljeni završno s 31. prosincem 2017.

2. Jamstvo EU-a

Unija EIB-u pruža neopozivo i bezuvjetno jamstvo za operacije financiranja i ulaganja u okviru EFSU-a. Jamstvo EU-a temelj je EFSU-a. Budući da se njime EIB-u osigurava viša razina podnošenja rizika, jamstvom EU-a omogućuje se povećanje obujma projekata s višim rizikom koji se podupiru operacijama financiranja i ulaganja EIB-a u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije, čime se pomaže u uklanjanju tržišnih nedostataka i neoptimalnih ulagačkih situacija. Jamstvom EU-a omogućuje se i veći obujam kreditiranja te pokrivanje većeg broja poduzeća dijelom za MSP-ove Europskog investicijskog fonda (EIF), čime se MSP-ovima i malim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije olakšava pristup financiranju[4].

Dio ukupnih operacija EFSU-a pokriva se jamstvom EU-a, dok dio pokriva EIB na vlastiti rizik. Početna sredstva jamstva EU-a iznosila su 16 milijardi EUR iz proračuna Unije, a dopunjena su dodijeljenim iznosom od 5 milijardi EUR iz vlastitih sredstava EIB-a. Ti su iznosi Uredbom o EFSU-u 2.0 povećani na 26 milijardi EUR, odnosno 7,5 milijardi EUR.

Jamstvom EU-a pokrivaju se operacije financiranja i ulaganja koje je EIB potpisao u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije, a EIF u okviru dijela za MSP-ove. Početna raspodjela između tih dvaju dijelova određena je na iznos od najviše 13,5 milijardi EUR za dio za infrastrukturu i inovacije te najviše 2,5 milijardi EUR za dio za MSP-ove. S obzirom na posebno dobru prihvaćenost dijela za MSP-ove Upravljački odbor EFSU-a, sastavljen od članova koji predstavljaju Komisiju i EIB, odlučio je u srpnju 2016. primijeniti fleksibilnost propisanu Uredbom[5] kako bi ojačao dio za MSP-ove preraspodjelom iznosa od 500 milijuna EUR iz dijela za infrastrukturu i inovacije u dio za MSP-ove. Uredbom o EFSU-u 2.0 dodatno je povećan udio dijela za MSP-ove te je određeno ograničenje od 6,5 milijardi EUR koje Upravljački odbor može prilagoditi do najvišeg iznosa od 9 milijardi EUR[6].

Jamstvo EU-a prema svojoj se prirodi obnavlja tijekom trajanja EFSU-a, na način da se raspoloživo pokriće na temelju jamstva EU-a može staviti na raspolaganje novim operacijama nakon amortizacije postojećih, pod uvjetom da jamstvo EU-a nikad ne premaši iznos od 26 milijardi EUR počevši od 6. srpnja 2018. (ili 16 milijardi EUR prije tog datuma) te da ukupna neto plaćanja iz općeg proračuna Unije u okviru jamstva EU-a ne premaše iznos od 26 milijardi EUR počevši od 6. srpnja 2018. (ili 16 milijardi EUR prije tog datuma).

4 Članak 3. Uredbe.
5 Članak 11. stavci 1. i 3. Uredbe.
6 Članak 11. stavak 3. Uredbe, kako je izmijenjena.

Tablica 1. – Raspodjela jamstva EU-a i njegov razvoj tijekom vremena

(u milijardama EUR)	**EFSU 1.0**	**EFSU 1.0 prilagodba**	**EFSU 2.0**
Dio za infrastrukturu i inovacije	13,5	13,0	19,5
MSP-ovi	2,5	3,0	6,5
Ukupno jamstvo EU-a	**16,0**	**16,0**	**26,0**
Sposobnost podnošenja rizika EIB-a	5,0	5,0	7,5
Ukupno EFSU	**21,0**	**21,0**	**33,5**

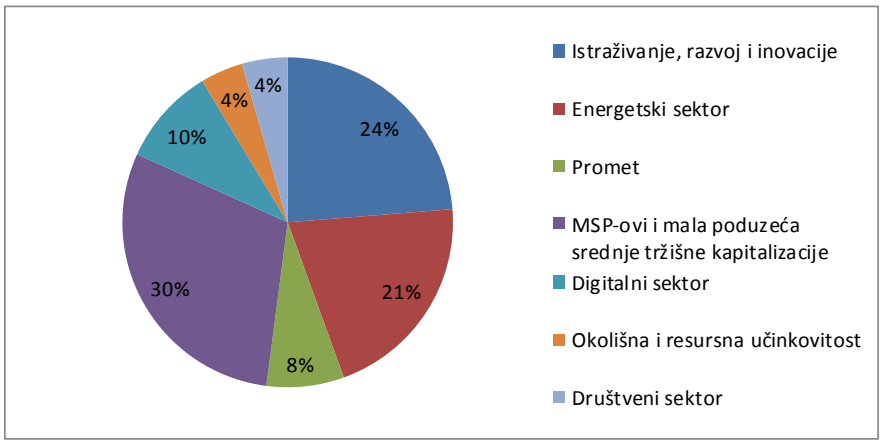
Izvor: službe Komisije

3. Upotreba jamstva EU-a

U ovom se odjeljku razmatra upotreba jamstva EU-a u okviru različitih aktivnosti koje podupire EFSU. Jamstvom EU-a pokrivaju se različiti proizvodi u okviru dvaju dijelova (dio za infrastrukturu i inovacije i dio za MSP-ove).

Do kraja 2017. Grupa EIB-a (EIB i EIF) potpisala je 606 operacija u okviru EFSU-a za ukupni iznos financiranja od 37,4 milijarde EUR. Očekuje se da će se tim operacijama mobilizirati ulaganja u iznosu od 207,3 milijarde EUR u svih 28 država članica EU-a i u pogledu svih ciljeva utvrđenih u Uredbi o EFSU-u (vidjeti sliku 1.).

Slika 1.: ulaganja EFSU-a mobilizirana za potpisane operacije u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije i dijela za MSP-ove (po sektoru na dan 31. prosinca 2017.)



Izvor: EIB

Na kraju 2017. izloženost proračuna EU-a mogućim budućim plaćanjima pokrivenima jamstvom EU-a u pogledu potpisanih operacija (isplaćenih i neisplaćenih) iznosila je 13,5 milijardi EUR, dok je ukupna nepodmirena isplaćena izloženost pokrivena jamstvom EU-a iznosila gotovo 10,1 milijardu EUR.

Tijekom razdoblja obuhvaćenog ovim izvješćem nije bilo aktiviranja jamstva u odnosu na proračun Unije zbog neispunjenih obveza u okviru operacija. Jamstvo EU-a iskorišteno je samo za pokriće troškova financiranja EIB-a, koji su isplaćeni iz prihoda od operacija u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije.

3.1. Dio za infrastrukturu i inovacije

U okviru dijela za infrastrukturu i inovacije raspoređivanje operacija EIB-a u dužnički portfelj ili portfelj vlasničkih ulaganja temelji se na EIB-ovu sustavu kreditnih ocjena i EIB-ovoj standardnoj procjeni rizika. U okviru dijela za infrastrukturu i inovacije jamstvo EU-a u iznosu od 13 milijardi EUR raščlanjeno je kako slijedi:

I. do 10,5 milijardi EUR za dužničke operacije;
II. do 2,5 milijardi EUR za vlasničke operacije.

Do 31. prosinca 2017. EIB je u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije potpisao 278 operacija za ukupno financiranje u iznosu od 27,4 milijarde EUR te se očekuje da će se njima mobilizirati ulaganja u iznosu od 131,4 milijarde EUR u 27 država članica EU-a.

3.1.1. Dužnički portfelj dijela za infrastrukturu i inovacije

Dužnički portfelj dijela za infrastrukturu i inovacije uključuje sve potpisane i neotkazane dužničke operacije. EIB za svaku dužničku operaciju EIB provodi svoju standardnu procjenu rizika, uključujući izračun stope vjerojatnosti neispunjavanja obveza i naplate, ne uzimajući u obzir jamstvo EU-a (kako bi se odrazio ukupni rizik transakcije[7]). Operacije koje se podupiru jamstvom EU-a u pravilu imaju viši profil rizika od uobičajenih operacija EIB-a i stoga su obuhvaćene područjem primjene *posebnih aktivnosti*[8]. Transakcije nižeg rizika mogu se uvrstiti u portfelj EFSU-a pod uvjetom da je jasno dokazana visoka dodana vrijednost i da je njihovo uvrštenje u skladu s kriterijem pružanja dodatnosti.

U okviru dužničkog portfelja dijela za infrastrukturu i inovacije iz proračuna Unije osigurano je jamstvo za 100 % tranše prvog gubitka za dužnički portfelj koje provodi EIB u okviru EFSU-a. Očekuje se da, kad je riječ o standardnom dužničkom portfelju dijela za infrastrukturu i inovacije, tranša prvog gubitka iznosi približno 25 % obujma ukupnog portfelja operacija koje financira EIB na kraju razdoblja ulaganja i 33 % kad je riječ o hibridnom dužničkom portfelju dijela za infrastrukturu i inovacije[9], a preostali rizik u potpunosti snosi EIB.

Jamstvo EU-a može se aktivirati u slučaju da dužnici EIB-a ne ispunjuju obveze ili, ako je pokrenut postupak restrukturiranja, za pokriće gubitaka zbog restrukturiranja u odnosu na dužničke operacije.

Dužničke operacije EIB-a ostvaruju prihode utvrđene u skladu s EIB-ovom metodologijom određivanja cijena. Prihodi povezani s rizikom dijele se između Unije i EIB-a na temelju preuzetog rizika u skladu s načelima podjele rizika i prihoda utvrđenima u Sporazumu o EFSU-u.

Do 31. prosinca 2017. u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije potpisano je 207 dužničkih operacija (od čega 14 hibridnih operacija) za ukupno financiranje u iznosu od 24,1 milijarde EUR.

3.1.2. Portfelj vlasničkih ulaganja dijela za infrastrukturu i inovacije

Portfelj vlasničkih ulaganja dijela za infrastrukturu i inovacije uključuje sve potpisane i neotkazane vlasničke operacije. U okviru tog portfelja jamstvo EU-a može se upotrijebiti za

---

7 Prilog II. Uredbi, točka 6.

8 Posebne aktivnosti definirane su u članku 16. Statuta EIB-a.

9 Hibridni segment u dužničkom portfelju dijela za infrastrukturu i inovacije stvoren je kako bi se obuhvatile posebne operacije kao što su operacije podjele rizika, koje EIB u potpunosti delegira financijskim posrednicima, vrijednosni papiri osigurani imovinom itd. Na dan 31. prosinca 2017. sredstva iz jamstva EU-a dodijeljena tom portfelju iznosila su 1 milijardu EUR.

podršku izravnim ulaganjima u pojedinačna društva ili projekte (izravna kapitalna ulaganja) ili financiranje fondova ili analognih portfeljnih rizika (portfelj dionica).

EIB provodi svoju standardnu procjenu i utvrđuje uključuje li neka operacija rizike vlasničkih instrumenata ili ne, neovisno o njezinu pravnom obliku i nomenklaturi. Uvjeti kapitalnih ulaganja utvrđuju se prema tržišnim cijenama, a ako ne postoje, primijenit će se testiranje tržišta ili utvrđivanje referentne vrijednosti.

U okviru standardnog portfelja vlasničkih ulaganja dijela za infrastrukturu i inovacije za svaku je operaciju jamstvom EU-a pokriveno 100 % iznosa koje financira EIB, pod uvjetom da EIB na jednakoj osnovi uloži isti iznos.

Jamstvo EU-a može se aktivirati za pokriće negativnih prilagodbi vrijednosti[10] (neostvareni gubici), ostvarenih gubitaka pri prodaji i troškova financiranja EIB-a, kad je riječ o dijelu kapitalnog ulaganja za koje jamči EU.

Svi gotovinski iznosi koji se smatraju prihodima i primljeni su s obzirom na standardni portfelj vlasničkih ulaganja dijela za infrastrukturu i inovacije upotrebljavaju se u svrhu nadoknade za jamstvo EU-a.

Trećom izmjenom uz preformuliranje Sporazuma o EFSU-u od 9. ožujka 2018. predviđeno je stvaranje portfelja vlasničkih ulaganja nacionalnih razvojnih banaka u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije. Na osnovi portfelja jamstvom EU-a osigurava se 95 % tranše prvog gubitka, a EIB zadržava preostalih 5 % te potpuni preostali rizik.

Do 31. prosinca 2017. u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije potpisano je 77 vlasničkih operacija za ukupno financiranje u iznosu od 3,3 milijarde EUR.

3.2. Dio za MSP-ove

Dijelom za MSP-ove EFSU-a malim i srednjim poduzećima (MSP-ovi) te, u ograničenom opsegu, malim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije olakšava se pristup financiranju zajmovima i vlasničkim kapitalom. Provodi ga EIF.

U području potpore financiranju zajmovima segmentom dijela za MSP-ove koji ostvaruje korist od jamstva EU-a u okviru EFSU-a potiču se postojeći financijski instrumenti EU-a za MSP-ove na način da je njihova intervencija brža i da mogu podržati veći obujam kreditiranja

[10] Prilagodba vrijednosti znači promjena ukupne knjigovodstvene vrijednosti vlasničkih operacija.

i veći broj poduzeća. Konkretno, potpora se pruža instrumentu kreditnog jamstva COSME kojim se povećava pristup financiranju MSP-ovima s višim rizikom, instrumentu za davanje jamstava MSP-ovima InnovFin koji je usmjeren na inovativna poduzeća s većim istraživačkim kapacitetima, jamstvenom financijskom instrumentu EaSI-ja kojim se podupiru mikrofinanciranje i socijalna poduzeća te instrumentu za davanje jamstava za kulturne i kreativne sektore kojim se osigurava namjenska potpora MSP-ovima u kulturnim i kreativnim sektorima. Na temelju tih proizvoda EFSU podupire jamstva koja EIF izdaje bankama i osigurava da one odobravaju zajmove ciljanim korisnicima, s većim ukupnim obujmom portfelja ili pod boljim uvjetima nego bez jamstva EU-a.

U području financiranja vlasničkih ulaganja segmentom dijela za MSP-ove koji ostvaruje korist od jamstva EU-a u okviru EFSU-a podupire se instrument koji EIF upotrebljava za ulaganje u fondove vlasničkog kapitala, fondove fondova ili instrumente za zajedničko ulaganje koji usmjeravaju financiranje vlasničkim kapitalom prema poduzećima u ranoj fazi razvoja (npr. novoosnovana poduzeća) te prema poduzećima u fazi rasta i širenja (npr. rastuća poduzeća).

Jamstvo EU-a dodijeljeno dijelu za MSP-ove na temelju Uredbe o EFSU-u iznosi 3 milijarde EUR (nakon prijenosa iz dijela za infrastrukturu i inovacije opisanog u odjeljku 2.). Uredbom o EFSU-u 2.0 jamstvo EU-a dodijeljeno dijelu za MSP-ove povećano je za dodatnih 3,5 milijardi EUR raspoloživih za odobrenje tijekom razdoblja 2018.–2020. Osim instrumenata pokrivenih jamstvom EU-a u okviru EFSU-a, dio za MSP-ove ostvaruje korist i od izravnog doprinosa EIB-a u iznosu od 2,5 milijardi EUR koji je poslužio za proširenje mandata za sredstva rizičnog kapitala koja financira EIB na EIF kao potpora financiranju za MSP-ove i mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije. Taj izravni doprinos EIB-a EFSU-u povećan je za dodatnih 1,5 milijarde EUR u kontekstu EFSU-a 2.0.

Do kraja 2017. EIB je potpisao operacije u okviru dijela za MSP-ove s 305 financijskih posrednika za ukupno financiranje EIF-a u iznosu od gotovo 10 milijardi EUR. Očekuje se da će se tim operacijama mobilizirati ulaganje u iznosu od 76 milijardi EUR u svih 28 država članica EU-a. Do kraja 2017. ukupno je 135 785 poduzeća već primilo financiranje koje se podupire iz EFSU-a u okviru dijela za MSP-ove te je otvoreno ili podržano 1,5 milijuna radnih mjesta.

4. Funkcioniranje jamstvenog fonda EU-a u okviru EFSU-a

Jamstveni fond u okviru EFSU-a (Jamstveni fond) uspostavljen je na temelju članka 12. Uredbe o EFSU-u i financira se uglavnom od uplata iz općeg proračuna Unije i prihoda od operacija pokrivenih jamstvom EU-a. Jamstveni fond EFSU-a čini rezervu likvidnosti iz koje se EIB-u isplaćuju sredstva u slučaju aktiviranja jamstva EU-a. Jamstveni fond mora se

zadržati na određenom postotku[11] (ciljna stopa) ukupnog iznosa obveza pokrivenih jamstvom EU-a, koji trenutačno iznosi 35 %. Stoga je namjena rezerve likvidnosti osigurati odgovarajuću sigurnosnu granicu, čime se izbjegava izlaganje proračuna Unije iznenadnim aktiviranjima jamstva, koja bi mogla uključivati smanjenja potrošnje ili izmjene proračuna. Njome se stoga pridonosi predvidljivosti proračunskog okvira.

U skladu sa Sporazumom o EFSU-u aktiviranja se isplaćuju iz Jamstvenog fonda ako njihov iznos premašuje iznos sredstava kojima EIB raspolaže na računu EFSU-a. Račun EFSU-a, kojim upravlja EIB, uspostavljen je radi prikupljanja prihoda Unije od operacija pokrivenih jamstvom EU-a i naplaćenih iznosa te, ovisno o raspoloživom saldu, za plaćanje aktiviranja u okviru jamstva EU-a te za plaćanje naplativih administrativnih troškova i troškova naplate EIB-a.

4.1. Mehanizam izdvajanja rezervacija za Jamstveni fond

Rezervacije za Jamstveni fond izdvajaju se:

- doprinosima iz općeg proračuna Unije; proračun dodijeljen za rezervacije jamstvenog fonda iznosi 8 425 milijuna EUR,
- prihodima i svim drugim plaćanjima koje je Unija primila u skladu sa Sporazumom o EFSU-u (tj. projekti koji ostvaruju korist od potpore EFSU-a); ti namjenski prihodi za Jamstveni fond iznose 675 milijuna EUR,
- prinosima (kamatama) na sredstva Jamstvenog fonda uložena na financijskim tržištima,
- iznosima naplaćenima od projekata za koje je jamstvo EU-a aktivirano (tj. dužnici koji nisu ispunili svoje obveze).

Rezervacije za Jamstveni fond EFSU-a postupno se izdvajaju uzimajući u obzir povećanje izloženosti jamstva EU-a i njime izravno upravlja Komisija, a njegovi prihodi ulažu se u skladu s načelima dobrog financijskog upravljanja i primjerenim bonitetnim zahtjevima.

4.2. Godišnji i kumulativni tokovi

Raspored plaćanja proračunske stavke kojom se popunjava Jamstveni fond prikazan je u tablici 1. Fondu je 2016. na raspolaganje stavljen iznos od 1 018 milijuna EUR. Najveći dio tog iznosa potjecao je iz odobrenih sredstava za plaćanje iz proračuna Unije (1 012 milijuna EUR), a iznos od 6,33 milijuna EUR, koji potječe iz operacija pokrivenih jamstvom EU-a, naplaćen je s računa EFSU-a (kao namjenski prihod). Jamstvenom je fondu 2017. na raspolaganje stavljen iznos od 2 490 milijuna EUR. Od toga je iznos od

[11] Ciljni iznos izvorno je člankom 12. stavkom 5. Uredbe o EFSU-u utvrđen na 50 % ukupnih obveza jamstva EU-a. Od stupanja na snagu Uredbe o EFSU-u 2.0 taj je ciljni iznos utvrđen na 35 % ukupnih obveza jamstva EU-a.

39,2 milijuna EUR, koji potječe iz operacija pokrivenih jamstvom EU-a, naplaćen s računa EFSU-a (kao namjenski prihod).

Tablica 1.: Raspored uplata u Jamstveni fond iz proračuna Unije

(u milijunima EUR)

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	Ukupno
Obveze	1.350	2.104	2.641	*2.010*	*167*	*153*			*8.425*
Plaćanja		1.012	2.450	*1.800*	*1.150*	*1.088*	*525*	*400*	*8.425*

Napomena : Profil plaćanja za godinu 2018. i nadalje okviran je.
Iznosi plaćanja navedeni za 2016. i 2017. ne uključuju namjenske prihode

Do 31. prosinca 2017. kumulativni iznos od 3 508 milijuna EUR plaćen je i uložen u obveznice.

Do 31. prosinca 2017. operacijama EFSU-a kojima upravlja EIB u okviru dijela za infrastrukturu i inovacije ostvaren je prihod za EU u iznosu od 78,5 milijuna EUR[12], od čega je iznos od 61,0 milijun EUR ostvaren tijekom 2017.

Do 31. prosinca 2017. za pokriće troškova financiranja EIB-a isplaćen je iznos od 0,4 milijuna EUR. Osim toga, iznos od 1,0 milijun EUR isplaćen je za pokriće upravnih pristojbi i drugih troškova za operacije EFSU-a kojima upravlja EIF u okviru dijela za MSP-ove, u skladu s Uredbom o EFSU-u i Sporazumom o EFSU-u. Ti su iznosi isplaćeni s računa EFSU-a.

4.3. Sastav i ključne značajke portfelja

Ulagački portfelj Jamstvenog fonda ulaže se u skladu s načelima upravljanja utvrđenima u Odluci Komisije C(2016)165 od 21. siječnja 2016. o odobrenju smjernica za upravljanje imovinom jamstvenog fonda Europskog fonda za strateška ulaganja.

U tim se smjernicama predviđa da se imovinom iz ulagačkog portfelja osigurava dovoljna likvidnost za potencijalna aktiviranja jamstva i istodobno nastoji postići optimalna razina povrata i rizika koja je u skladu s održavanjem visokog stupnja sigurnosti i stabilnosti.

Donesene su strategije ulaganja i upravljanja rizikom utemeljene na ciljevima ulaganja i tržišnim izgledima. Ulagačkim pristupom nastoji se postići veća diversifikacija među različitim razredima imovine s fiksnim prihodom.

Krajem prosinca 2017. ulagački portfelj sastojao se uglavnom od vrijednosnih papira koje su izdala javna državna tijela (42,5 % tržišne vrijednosti), državna tijela niže razine vlasti,

[12] Vidjeti izvješća Komisije Europskom parlamentu, Vijeću i Revizorskom sudu o upravljanju Jamstvenim fondom EFSU-a za 2016. i 2017.

nadnacionalna tijela i agencije (21,5 % tržišne vrijednosti) i od pokrivenih obveznica (25,5 % tržišne vrijednosti). Ostatak je većinom raspodijeljen na neosigurane obveznice koje su izdale korporacije i financijske institucije. Otprilike 18 % portfelja uloženo je u likvidna ulaganja s visokim rejtingom (AA/AAA) denominirana u USD. Ograničena je izloženost tih ulaganja valutnom riziku.

Trajanje portfelja[13] na kraju 2017. iznosilo je 3,47 godina. Prosječan je kreditni rejting A–.

Većina portfelja ulaže se u likvidne vrijednosne papire, a primjereni dio (16 % ukupne vrijednosti portfelja) dospijeva za manje od 12 mjeseci.

Profil portfelja, u pogledu trajanja, kreditnog rizika i likvidnosti, kalibriran je u skladu s predviđenim novčanim tokovima koji proizlaze iz operacija EFSU-a u okviru jamstva EU-a (npr. predviđena aktiviranja, prihodi).

4.4. Uspješnost

Uspješnost se računa na vremenski ponderiranoj osnovi kako na nju ne bi utjecala veličina portfelja, koji se tijekom tih dviju godina znatno povećao.

Jamstveni fond od svojeg je početka u travnju 2016. zabilježio apsolutnu uspješnost od 0,2 % na završni datum za ovo izvješće, odnosno krajem prosinca 2017. Taj gotovo nulti povrat ostvaren je u kontekstu negativnih stopa (posebno u pogledu onoga što tržišta percipiraju kao izloženost „bez kreditnog rizika” i izloženost u pogledu likvidnosti u Europi[14]) te rasta kamatnih stopa u Sjedinjenim Američkim Državama[15].

4.5. Procjena primjerenosti ciljne stope i razine Jamstvenog fonda

Ciljna stopa Jamstvenog fonda na početku je utvrđena na 50 % ukupnih obveza jamstva EU-a. Taj je cilj procijenjen prije pokretanja EFSU-a.

Tijekom unutarnje evaluacije EFSU-a[16] koju je 2016. provela Komisija zaključeno je da bi se popunjavanje Jamstvenog fonda moglo prilagoditi. Procjena rizika različitih proizvoda koji se podupiru iz jamstva EU-a pokazala je da bi ukupni proračun Unije bio primjereno zaštićen od

[13] Podaci o trajanju odnose se na „izmijenjeno trajanje” kojim se mjeri cjenovna osjetljivost obveznice na promjene kamatnih stopa. Podatak se temelji na pretpostavci da su cijena vrijednosnog papira i kamate u obrnutom odnosu.

[14] Na primjer, prosječni prinos na njemačke petogodišnje obveznice iznosio je –34 bazna boda tijekom 2017.

[15] Na primjer, prinos na dvogodišnje američke obveznice tijekom godine povećao se za 69 baznih bodova tijekom 2017. Iako povećanje prinosa s vremenom pruža bolje prilike za ponovna ulaganja, na početku dovodi do negativnog učinka revalorizacije.

[16] SWD(2016) 297.

potencijalnih aktiviranja u okviru jamstva EU-a s prilagođenom ciljnom stopom za izdvajanje rezervacija jamstva EFSU-a od 35 % uzimajući u obzir povrate, prihode i priljeve iz operacija EFSU-a.

Vijeće i Europski parlament odobrili su Komisijin prijedlog te je ciljna stopa utvrđena na razini od 35 % ukupnih obveza jamstva EU-a od stupanja na snagu Uredbe o EFSU-u 2.0. Primjerenost ciljne stope potvrđena je na temelju stanja portfelja EFSU-a na kraju 2017.

5. Zaključci

U neovisnoj evaluaciji primjene Uredbe o EFSU-u koja je temelj Prijedloga uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi programa InvestEU[17] zaključeno je da je jamstvo EU-a ukupno gledajući relevantno i djelotvorno.

U razdoblju od 2014. do 2017. posebne aktivnosti EIB-a povećale su se gotovo pet puta, pri čemu su 2016. i 2017. operacije EFSU-a u okviru jamstva EU-a činile 95 % posebnih aktivnosti EIB-a, što dokazuje dodanu vrijednost jamstva EU-a. Osiguravanje dodatne sposobnosti podnošenja rizika EIB-u i EIF-u dovelo je do dodatnog i rizičnijeg financiranja koje pruža Grupa EIB-a.

U evaluaciji je potvrđeno i da su za razdoblje 2015.–2018. razine jamstva EU-a i doprinosa EIB-a bile odgovarajuće jer su omogućile Grupi EIB-a da mobilizira razinu ulaganja u skladu s očekivanjima. Zbog prilagodbe ciljne stope za Jamstveni fond na temelju EFSU-a 2.0 učinkovitije je iskorišten proračun EU-a. Osim toga, s obzirom na to da će veliki dio dodatnih sredstava za rezervacije u cilju produljenja Jamstvenog fonda doći iz prihoda EFSU-a i priljeva iz drugih financijskih instrumenata, utjecaj na druge dijelove proračuna EU-a bio je ograničen, što je dovelo do povećane djelotvornosti potpore iz proračuna EU-a.

Naposljetku, u evaluaciji je zaključeno da se, ukupno gledajući, čini da je pristup modeliranju ciljne stope EFSU-a primjeren i u skladu s praksom u tom sektoru.

[17] COM(2018) 439.