ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 28.5.2019
COM(2019) 244 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΕΛΕΓΚΤΙΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ
ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ, ΤΟ 2018, ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

{SWD(2019) 188 final}

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. Εισαγωγή 2
2. Επιχειρησιακό πλαίσιο 2
3. Χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί και σημαντικές πράξεις του προϋπολογισμού το 2018 3
   3.1. Οικονομικές καταστάσεις του ΤΕΕΤΣΕ την 31η Δεκεμβρίου 2018 3
   3.2. Πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ 5
   3.3. Τροφοδότηση του ΤΕΕΤΣΕ 5
   3.4. Καταπτώσεις και χρήση της εγγύησης της ΕΕ 5
4. Διαχείριση του ΤΕΕΤΣΕ το 2018 6
   4.1. Δημοσιονομική διαχείριση 6
   4.2. Εξελίξεις στην αγορά το 2018 6
   4.3. Σύνθεση και βασικά χαρακτηριστικά κινδύνου του χαρτοφυλακίου 7
   4.4. 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 για το ΕΤΣΕ»). Ο κανονισμός για το ΕΤΣΕ τροποποιήθηκε από τον κανονισμό (ΕΕ) 2017/2396 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Δεκεμβρίου 2017, 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 αύξησε, μεταξύ άλλων, το ύψος της εγγύησης της ΕΕ και προσάρμοσε το ποσό-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 («ΕΤΕπ») στις 22 Ιουλίου 2015 και τροποποιήθηκε και αναδιατυπώθηκε στις 21 Ιουλίου 2016, στις 21 Νοεμβρίου 2017, στις 9 Μαρτίου 2018 και στις 20 Δεκεμβρίου 2018.

Το άρθρο 16 παράγραφος 6 του κανονισμού για το ΕΤΣΕ προβλέπει ότι η Επιτροπή υποβάλλει, έως την 31η Μαΐου κάθε έτους, στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο και στο Ελεγκτικό Συνέδριο ετήσια έκθεση[3] 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 κύριου μέρους του σκέλους υποδομής και καινοτομίας («ΙΙW») και από το ΕΤΕ στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ («SMEW») και του υπο-σκέλους επενδύσεων κεφαλαίων για τις ΜΜΕ/επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης του ΙΙW. Μέρος του συνόλου των πράξεων του ΕΤΣΕ καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ, ενώ ένα άλλο μέρος γίνεται με ανάληψη του κινδύνου από τον ίδιο τον όμιλο ΕΤΕπ[5].

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του κανονισμού για το ΕΤΣΕ, το ΤΕΕΤΣΕ αποτελεί 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

[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 τέταρτη έκθεση για το ΤΕΕΤΣΕ. Για τις προηγούμενες εκθέσεις, βλ. COM(2016)353 final, COM(2017)326 final και COM(2018)345 final.
[4] Το ύψος της εγγύησης της ΕΕ αυξήθηκε από 16 δισ. EUR σε 26 δισ. EUR με την τροποποίηση ΕΤΣΕ 2.0.
[5] Το ύψος της εγγύησης από τον όμιλο ΕΤΕπ αυξήθηκε από 5 δισ. EUR σε 7,5 δισ. EUR με την τροποποίηση ΕΤΣΕ 2.0.

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 και των ανακτηθέντων ποσών που προέρχονται από πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ, 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 της ΕΕ. Βάσει των σχετικών εκθέσεων και στηριζόμενη σε συνεκτικές και συνετές παραδοχές σχετικά με τις μελλοντικές δραστηριότητες, η Επιτροπή διασφαλίζει την επάρκεια του ποσού-στόχου και του επιπέδου κεφαλαίων του ΤΕΕΤΣΕ υπό εξέταση. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού για το ΕΤΣΕ, η ΕΤΕπ και το ΕΤΕ ενημέρωσαν την Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο τον Μάρτιο του 2019.

Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 2 του κανονισμού για το 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 πράξεις της οι οποίες εκτελούνται στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ, καθώς και για τις περιπτώσεις κατάπτωσης εγγυήσεων.

3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΚΑΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟ 2018

Οι οικονομικές πληροφορίες σχετικά με το ΕΤΣΕ παρατίθενται κατωτέρω, σε τέσσερα τμήματα: 1) οικονομική κατάσταση του ΤΕΕΤΣΕ την 31η Δεκεμβρίου 2018, 2) πράξεις του ΕΤΣΕ, στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ, από τον όμιλο ΕΤΕπ την 31η Δεκεμβρίου 2018, 3) τροφοδότηση του ΤΕΕΤΣΕ και 4) καταπτώσεις και χρήση της εγγύησης της ΕΕ.

3.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ ΤΗΝ 31Η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2018

Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων του ΤΕΕΤΣΕ[6] ανερχόταν σε 5 452 εκατ. EUR την 31η Δεκεμβρίου 2018. Τα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν το χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων, το οποίο χαρακτηρίζεται ως διαθέσιμο προς πώληση (5 000 εκατ. EUR), μια προθεσμιακή πώληση δολαρίων ΗΠΑ (USD) με θετική καθαρή παρούσα αξία, η οποία ταξινομείται ως χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω πλεονάσματος και ελλείμματος (2 εκατ. EUR), καθώς και ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών (450 εκατ. EUR).

Σε ό,τι αφορά την κατάσταση οικονομικών αποτελεσμάτων του 2018[7], το ΤΕΕΤΣΕ έκλεισε το έτος με οικονομικό αποτέλεσμα ύψους -13,9 εκατ. EUR. Η καθαρή ζημία ύψους -34,5 εκατ. EUR από θετικές (28,4 εκατ. EUR) και αρνητικές (-62,9 εκατ. EUR)

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

[7] Βλ. σελίδα 6 του εγγράφου εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής που συνοδεύει την έκθεση ΤΕΕΤΣΕ.

μεταβολές της εύλογης αξίας των παραγώγων, που χρησιμοποιήθηκαν για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου του τμήματος του χαρτοφυλακίου σε USD, αντισταθμίστηκε από τα καθαρά κέρδη (17,0 εκατ. EUR) από τη θετική (103,7 εκατ. EUR) και αρνητική (-86,7 εκατ. EUR) συναλλαγματική αναπροσαρμογή των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των εσόδων από τόκους (17,5 εκατ. EUR). Οι υπόλοιπες ζημίες αφορούσαν κυρίως καθαρές ζημίες από πωλήσεις τίτλων διαθέσιμων προς πώληση[8] (-13,3 εκατ. EUR) και αμοιβές θεματοφύλακα (-0,6 εκατ. EUR).

[8] Το καθαρό ποσό περιλαμβάνει κέρδη ύψους 4,3 εκατ. EUR και ζημίες ύψους 17,6 εκατ. EUR.

3.2. ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΕΤΣΕ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ

Το άνοιγμα της ΕΕ από εγγυήσεις σε σχέση με τις εκταμιευθείσες εκκρεμείς πράξεις του ΕΤΣΕ, από τον όμιλο ΕΤΕπ, ανήλθε σε 15,8 δισ. EUR την 31η Δεκεμβρίου 2018, ενώ η συνολική καθαρή διαθέσιμη νομική δέσμευση[9] που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ είναι 25,9 δισ. EUR. Το ποσό των 15,8 δισ. EUR καταχωρίστηκε ως ενδεχόμενη υποχρέωση στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων του 2018 της ΕΕ.

Το 2018, οι πράξεις του ΕΤΣΕ τις οποίες διαχειρίζεται η ΕΤΕπ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας απέφεραν καθαρά έσοδα ύψους 112,7 εκατ. EUR για την ΕΕ. Από το ποσό αυτό, εγγράφηκε καθαρή απαίτηση της Επιτροπής από την ΕΤΕπ ύψους 38,9 εκατ. EUR[10] στις 31 Δεκεμβρίου 2018 στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΕ του 2018. Οι πράξεις του ΕΤΣΕ που σχετίζονται με κατάπτωση της εγγύησης στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας περιγράφονται στο τμήμα 3.4.

Όσον αφορά τις πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, η ΕΕ επιβαρύνθηκε το 2018 με δαπάνες ύψους 30,3 εκατ. EUR. Από το ποσό αυτό, τα διοικητικά τέλη του ΕΤΕ ύψους 21,9 εκατ. EUR που εγγράφηκαν στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΕ για το 2018 πρέπει να καταβληθούν στο ΕΤΕ στις ή μετά τις 30 Ιουνίου 2019.

3.3. ΤΡΟΦΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ

Το 2018, δεσμεύτηκε συνολική δημοσιονομική πίστωση, ύψους 2 069 εκατ. EUR, για την τροφοδότηση του ΤΕΕΤΣΕ. Από το ποσό αυτό, δεσμεύτηκε δημοσιονομική πίστωση ύψους 1 905 εκατ. EUR σύμφωνα με την απόφαση C(2018)307 της Επιτροπής. Πρόσθετες πιστώσεις ανάληψης υποχρεώσεων για ποσό ύψους 105 εκατ. EUR κατέστησαν διαθέσιμες από τη γραμμή του προϋπολογισμού «Αποθεματικό για δημοσιονομικές παρεμβάσεις». Τέλος, ποσό ύψους 59 εκατ. EUR δεσμεύτηκε ως έσοδα για ειδικό προορισμό.

Το συνολικό ποσό των 2 014 εκατ. EUR πράγματι καταβλήθηκε στο ΤΕΕΤΣΕ κατά τη διάρκεια του έτους. Από το ποσό αυτό, το μεγαλύτερο μέρος προερχόταν από πιστώσεις πληρωμών του γενικού προϋπολογισμού της ΕΕ, ενώ ποσό ύψους 59 εκατ. EUR ανακτήθηκε ως έσοδο για ειδικό προορισμό (53,4 εκατ. EUR από τα έσοδα του ΕΤΣΕ και 5,6 εκατ. EUR από έσοδα του Ταμείου Marguerite) και ποσό ύψους 154,9 εκατ. EUR μεταφέρθηκε ως πρόσθετες πιστώσεις πληρωμών στο τέλος του δημοσιονομικού έτους.

3.4. ΚΑΤΑΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ

Σύμφωνα με το άρθρο 8 παράγραφος 1 στοιχείο α) της συμφωνίας ΕΤΣΕ, η εγγύηση της ΕΕ κατέπεσε για ποσό ύψους 97,1 εκατ. EUR σε σχέση με πράξη σε αθέτηση στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας. Σύμφωνα με το άρθρο 11 της συμφωνίας ΕΤΣΕ, η ΕΤΕπ ανέκτησε αρχικά το ποσό των 18,6 εκατ. EUR, με αποτέλεσμα το ποσό που πρέπει να καταβληθεί να μειωθεί σε 78,5 εκατ. EUR. Η κατάπτωση της εγγύησης καλύφθηκε από τον λογαριασμό ΕΤΣΕ (17,7 εκατ. EUR) και από το ΤΕΕΤΣΕ (60,8 εκατ. EUR). Στη συνέχεια, το ποσό των 1,6 εκατ. EUR ανακτήθηκε. Σε σχέση με την εν λόγω πράξη σε αθέτηση, η ΕΤΕπ προσέφυγε στην εγγύηση για ποσό ύψους 1,0 εκατ. EUR για έξοδα ανάκτησης και 0,6 εκατ. EUR για ανακτήσιμα διοικητικά έξοδα.

---

[9] Σύμφωνα με το άρθρο 11 της τροποποίησης ΕΤΣΕ 2.0, η εγγύηση της ΕΕ δεν δύναται σε καμία χρονική στιγμή να υπερβαίνει τα 26 δισ. EUR ούτε να υπερβαίνει τα 16 δισ. EUR πριν από τις 6 Ιουλίου 2018. Τα ποσά των καταπτώσεων και χρήσεων της εγγύησης της ΕΕ, καθώς και οι προβλέψεις για προϊόντα εγγύησης χαρτοφυλακίου στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, αφαιρούνται από το ανώτατο ποσό της εγγύησης της ΕΕ.

[10] Μείον τα εκκρεμή έξοδα ανάκτησης ύψους 0,5 εκατ. EUR που πρέπει να καταβληθούν στην ΕΤΕπ το 2019 σε σχέση με πράξη σε αθέτηση.

Το 2018, καταβλήθηκε στην ΕΤΕπ ποσό ύψους 0,6 εκατ. EUR για έξοδα χρηματοδότησης[11] και 10,7 εκατ. EUR για προσαρμογές αξίας[12].

4. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ ΤΟ 2018

4.1. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ

Το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του ΤΕΕΤΣΕ 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 περιουσιακών στοιχείων του ΤΕΕΤΣΕ.

Στις κατευθυντήριες αυτές γραμμές προβλέπεται ότι τα περιουσιακά στοιχεία του χαρτοφυλακίου επενδύσεων παρέχουν επαρκή ρευστότητα, σχετικά με τις ενδεχόμενες καταπτώσεις εγγυήσεων, ενώ παράλληλα στοχεύουν 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 2018

Το 2018 ήταν δύσκολο για τους επενδυτές, δεδομένου ότι χαρακτηρίστηκε από συνολικά αρνητικές ή ιστορικά χαμηλές αποδόσεις, σε συνδυασμό με σημαντική αστάθεια και αβεβαιότητες της αγοράς. Ορισμένοι βασικοί παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτό το ασταθές περιβάλλον ήταν η σταδιακή επιβολή αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ λόγω των προσδοκιών για συνέχιση της ανάπτυξης και αύξηση του πληθωρισμού, του εμπορικού πολέμου, των εξελίξεων στην Ιταλία και των δυσοίωνων οικονομικών προοπτικών που διαμορφώθηκαν προς τα τέλη του έτους. Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, ειδικότερα, η ΕΚΤ μείωσε τις μηνιαίες καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων στο πλαίσιο της αποκαλούμενης πολιτικής ποσοτικής χαλάρωσης από 30 δισ. EUR σε 15 δισ. EUR τον Σεπτέμβριο και στη συνέχεια διέκοψε τις καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων στα τέλη του 2018. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ πραγματοποίησε τέσσερις αυξήσεις επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης κατά τη διάρκεια του έτους, αυξάνοντας το εύρος του επιτοκίου-στόχου στο 2,25-2,5 για τα Fed funds έως τα τέλη του έτους.

Στο πλαίσιο αυτό, οι ευρωπαϊκές αποδόσεις τίτλων σταθερού εισοδήματος, αφού κινήθηκαν σημαντικά υψηλότερα στις αρχές του 2018, σημείωσαν σε γενικές γραμμές τις χαμηλότερες ετήσιες επιδόσεις στα τέλη του έτους λόγω της εξασθένησης της οικονομικής ανάπτυξης και των προοπτικών, της μείωσης των τιμών του πετρελαίου και των χαμηλότερων προσδοκιών όσον αφορά τη μεσοπρόθεσμη πορεία των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής. Τα πιστωτικά περιθώρια (spreads) αυξήθηκαν σταδιακά κατά τη διάρκεια του έτους και η κίνησή τους επιταχύνθηκε τον Δεκέμβριο με την πτώση των αγορών μετοχών και τον τερματισμό των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Οι βραχυπρόθεσμες αποδόσεις των ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν επίσης, αλλά

[11] Βλ. άρθρο 8 παράγραφος 1 στοιχείο δ) της συμφωνίας ΕΤΣΕ. Το ποσό αυτό δεν περιλαμβάνει τα έξοδα ύψους 1,6 εκατ. EUR που συνδέονται με την προαναφερθείσα κατάπτωση της εγγύησης.

[12] Βλ. άρθρο 8 παράγραφος 1 στοιχείο β) της συμφωνίας ΕΤΣΕ.

λιγότερο έντονα, με αποτέλεσμα τη γενική επιπεδοποίηση των σχετικών καμπυλών απόδοσης. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος στη ζώνη του ευρώ —ο οποίος αποτυπώνει την ψυχολογία τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων— μειώθηκε περισσότερο απ' ό,τι προέβλεπαν οι αναλυτές, φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο των δύο σχεδόν τελευταίων ετών. Η μείωση ήταν ευρεία σε όλους τους κλάδους και σε όλες τις χώρες. Τον Δεκέμβριο, τα περιθώρια όλων των ομολόγων των χωρών της περιφέρειας μειώθηκαν έναντι των γερμανικών ομοσπονδιακών ομολόγων. Τα περιθώρια των ομολόγων της Ιταλίας μειώθηκαν κατά 30 και πλέον μονάδες βάσης φθάνοντας στο τέλος του μήνα τις 250 μονάδες βάσης, χάρη στη συμφωνία που επιτεύχθηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τον ιταλικό προϋπολογισμό.

4.3. Σύνθεση και βασικά χαρακτηριστικά κινδύνου του χαρτοφυλακίου

Στις 31 Δεκεμβρίου 2018, το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων συνίστατο κυρίως σε κρατικούς τίτλους (27 % της αγοραίας αξίας έναντι 46 % για τον δείκτη αναφοράς), καθώς και σε τίτλους φορέων σε υπο-εθνικό επίπεδο, φορέων σε υπερεθνικό επίπεδο και λοιπών φορέων (SSA) και αλλοδαπούς κρατικούς τίτλους (18 % της αγοραίας αξίας έναντι 12 % για τον δείκτη αναφοράς) και καλυμμένα ομόλογα (25 % της αγοραίας αξίας έναντι 20 % για τον δείκτη αναφοράς). Το υπόλοιπο αποτελείτο κυρίως από μη εξασφαλισμένα ομόλογα που είχαν εκδοθεί από επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Περίπου 9 % του χαρτοφυλακίου επενδύθηκε σε ρευστοποιήσιμες επενδύσεις με υψηλή διαβάθμιση (AA/AAA) σε δολάρια ΗΠΑ. Η έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο των επενδύσεων αυτών καλύπτεται από αντιστάθμιση του κινδύνου. Στο τέλος του 2018, το άνοιγμα του χαρτοφυλακίου σε ομόλογα που συμμορφώνονταν με περιβαλλοντικά και κοινωνικά κριτήρια, καθώς και κριτήρια διακυβέρνησης, ήταν πάνω από τρεις φορές υψηλότερο σε σύγκριση με τον δείκτη αναφοράς.

Η διάρκεια του χαρτοφυλακίου[13] στο τέλος του 2018 ήταν 2,41 έτη. Η μέση πιστοληπτική ικανότητα είναι A-.

Το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου έχει επενδυθεί σε άμεσα ρευστοποιήσιμους τίτλους, ενώ επαρκές τμήμα αυτού (το 21 % 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).

4.4. Απόδοση

Η ετήσια απόδοση υπολογίζεται σε χρονικά σταθμισμένη βάση προκειμένου να μην επηρεάζεται από το μέγεθος του χαρτοφυλακίου, το οποίο αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους.

Σε ένα πολύ δύσκολο περιβάλλον της αγοράς, που χαρακτηρίζεται από συνολικά αρνητικές ή ιστορικά χαμηλές αποδόσεις, σε συνδυασμό με σημαντική αστάθεια και αβεβαιότητες της αγοράς, το Ταμείο πέτυχε ετήσια απόλυτη απόδοση της τάξης του -0,312 % το 2018. Η εν λόγω απόδοση συνάδει με την ετήσια απόδοση του δείκτη αναφοράς ΕΤΣΕ (-0,305 %) και επιτεύχθηκε σε συνθήκες αρνητικών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ (ιδίως γι' αυτά που

[13] 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 ενός τίτλου είναι αντιστρόφως ανάλογη προς τα επιτόκια.

θεωρούνται από τις αγορές ως «άνευ πιστωτικού κινδύνου» και ρευστά ανοίγματα στην Ευρώπη) και πολλών αυξήσεων επιτοκίων στις Ηνωμένες Πολιτείες.

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

Στις 31 Δεκεμβρίου 2018, το σύνολο των σωρευτικών πράξεων που υπογράφηκαν στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ ανήλθαν σε 53,6 δισ. EUR, που καλύπτουν 28 κράτη μέλη, εκ των οποίων τα 39,1 δισ. EUR υπογράφηκαν στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας (407 πράξεις) και 14,5 δισ. EUR υπογράφηκαν στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ (470 πράξεις). Συνολικά, το ποσοστό αυτό αντιπροσωπεύει σημαντική αύξηση σε σύγκριση με το 2017, έτος στο τέλος του οποίου το σύνολο των υπογραφών είχε ανέλθει σε 37,4 δισ. EUR.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2018, το σύνολο των εκκρεμών εκταμιευθέντων ανοιγμάτων που καλύπτονται από την εγγύηση της ΕΕ ανήλθε σε σχεδόν 15,8 δισ. EUR, έναντι 10,1 δισ. EUR το 2017.

Το άνοιγμα του προϋπολογισμού της ΕΕ σε πιθανές μελλοντικές πληρωμές βάσει της εγγύησης της ΕΕ σε όρους πράξεων που υπογράφηκαν (είτε έχουν εκταμιευτεί είτε όχι) ανέρχεται σε 19,8 δισ. EUR.

Στο πλαίσιο του σκέλους ΙΙW (υποδομής και καινοτομίας), το εκκρεμές εκταμιευθέν άνοιγμα που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ ήταν 14,8 δισ. EUR, εκ των οποίων 14,2 δισ. EUR για δανειακές πράξεις και 0,6 δισ. EUR για πράξεις μετοχικού τύπου.

Αν υπάρξουν ζημίες που οφείλονται σε αυτές τις πράξεις του σκέλους υποδομής και καινοτομίας, 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 (ΙΙW) χορηγείται υπό μορφή κάλυψης τμήματος πρώτης ζημίας χαρτοφυλακίου για πράξεις στο πλαίσιο των χαρτοφυλακίων χρέους του ΙΙW και στο πλαίσιο του χαρτοφυλακίου μετοχών εθνικών αναπτυξιακών τραπεζών (ΕΑΤ) του ΙΙW. Στο πλαίσιο του τυπικού χαρτοφυλακίου «ίδια κεφάλαια» του ΙΙW, η εγγύηση της ΕΕ έχει τη μορφή πλήρους εγγύησης υπό την προϋπόθεση ότι η ΕΤΕπ επενδύει, αναλαμβάνοντας η ίδια τον κίνδυνο, επί ίσοις όροις το ίδιο ύψος πόρων.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2018, το συνολικό εκκρεμές άνοιγμα, στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ ήταν 0,995 δισ. EUR, εκ των οποίων 0,880 δισ. EUR για εγγυητικές πράξεις και 0,115 δισ. EUR για πράξεις μετοχικού κεφαλαίου[14].

Αν υπάρξουν ζημίες που οφείλονται σε αυτές τις πράξεις στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, 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

[14] Όπως προκύπτει από τις οικονομικές καταστάσεις της ΕΕ στις 31 Δεκεμβρίου 2018, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι συμβάσεις εγγύησης των οποίων η περίοδος διαθεσιμότητας αρχίζει το 2019, τα ποσά τα οποία έχουν δεσμευτεί χωρίς να έχουν εκταμιευτεί για εγγυητικές πράξεις στο πλαίσιο του COSME και τα ποσά τα οποία έχουν δεσμευτεί χωρίς να έχουν εκταμιευτεί 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 2,3 δισ. EUR.

και το τμήμα πρώτης ζημίας συμμετοχών (Equity First Loss Piece) του InnovFin (στην περίπτωση του υπο-σκέλους 2).

Το ποσό-στόχος του ΤΕΕΤΣΕ ορίστηκε στο 35 % των συνολικών υποχρεώσεων που απορρέουν από την εγγύηση της ΕΕ[15]. Από την εκτίμηση επικινδυνότητας των διαφόρων προϊόντων που υποστηρίζονται από την εγγύηση της ΕΕ αποδεικνύεται ότι συνολικά ο προϋπολογισμός της Ένωσης προστατεύεται επαρκώς έναντι ενδεχόμενων καταπτώσεων εγγυήσεων της ΕΕ με το εν λόγω ποσοστό-στόχο, λαμβανομένων υπόψη τυχόν ανακτήσεων, εσόδων και επανεισροών από πράξεις της ΕΤΕπ. Ως εκ τούτου, το ποσοστό-στόχος του 35 % θεωρείται επαρκές.

Το ΤΕΕΤΣΕ βρίσκεται στο στάδιο της δημιουργίας έως το 2022 και, συνεπώς, η ανάγκη τροφοδότησης θα αξιολογηθεί σε μεταγενέστερο στάδιο.

[15] Βλ. άρθρο 12 παράγραφος 5 του κανονισμού για το ΕΤΣΕ.